

Op weg van bail-out naar bail-in

Citation for published version (APA):

Boogaard, H. P. A. (2020). *Op weg van bail-out naar bail-in: Onderzoek naar de effectiviteit van de bescherming van de belangen van stakeholders in het bail-in proces.* []. Open Universiteit.

Document status and date:

Published: 20/03/2020

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

<https://www.ou.nl/taverne-agreement>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:


pure-support@ou.nl

providing details and we will investigate your claim.

Downloaded from <https://research.ou.nl/> on date: 05 May. 2023

Open Universiteit
www.ou.nl



The background of the cover is a detailed illustration of a medieval city. In the foreground, a stone bridge with a crenelated parapet crosses a wide river. Several figures are walking on the bridge. The city beyond the river is densely packed with buildings, many featuring steeply pitched roofs and spires. A large body of water, possibly a bay or a wide river, separates the city from the foreground. In the distance, more city structures are visible on the horizon under a blue sky with soft, white clouds. Decorative flourishes, resembling stylized clouds or smoke, are in the top left and top right corners.

Op weg van bail-out naar bail-in

Onderzoek naar de effectiviteit van de bescherming van de
belangen van stakeholders in het bail-in proces

H.P.A. Boogaard

Op weg van bail-out naar bail-in

Onderzoek naar de effectiviteit van de bescherming van de belangen van stakeholders in het bail-in proces

mr. H.P.A. Boogaard

Op weg van bail-out naar bail-in

Onderzoek naar de effectiviteit van de bescherming van de belangen van stakeholders in het bail-in proces

PROEFSCHRIFT

ter verkrijging van de graad van doctor
aan de Open Universiteit
op gezag van de rector magnificus
prof. dr. Th. J. Bastiaens
ten overstaan van een door het
College voor promoties ingestelde commissie

op vrijdag 20 maart 2020 te Heerlen
om 13.30 uur precies

door

Hendrik Peter Adrianus Boogaard

geboren 28 april 1951 te Sliedrecht

Promotores:

Prof. mr. J.G.J. Rinkes, Open Universiteit, Universiteit van Amsterdam

Prof. dr. J. de Haan, Rijksuniversiteit Groningen

Copromotor

Mr. dr. M.D.H. Nelemans, Open Universiteit

Leden beoordelingscommissie:

Prof. mr. A.L.H. Ernes, Open Universiteit

Prof. mr. drs. M.L. Hendrikse, Open Universiteit, Universiteit Amsterdam

Prof. dr. O.O. Cherednychenko, Rijksuniversiteit Groningen

Prof. dr. V. Colaert, Katholieke Universiteit Leuven

Voorwoord

De moderne economie met het geloof in de vrije markt en globalisering beloofde vooruitgang voor iedereen. Innovaties aan het einde van de twintigste eeuw inclusief deregulering en *financial engineering* werden verondersteld in staat te zijn om risico's beter te kunnen managen. Het tegendeel bleek waar. De financiële crisis die begon in 2008 heeft deze illusies vernietigd. Wereldwijd verloren miljoenen mensen hun huizen en werk en bijna iedereen die geld opzij had gezet zag de waarde daarvan drastisch dalen.

Ik geloof dat markten de kern vormen van elke succesvolle economie, maar ik geloof niet in het zelfregulerend effect, waarin iedereen slechts eigen belang nastreeft. De overheid moet een rol spelen en niet alleen bij het redden van de economie wanneer markten falen maar ook bij het reguleren van markten om de onvolkomenheden te voorkomen, die aan de financiële crisis van 2008 ten grondslag lagen. Economieën hebben een evenwicht nodig tussen de rol van markten en de rol van de overheid. Mijn dissertatie gaat over de effectiviteit van de maatregelen die van overheidswege zijn genomen om te trachten een financiële crisis te voorkomen en als deze zich toch voordoet de gevolgen daarvan te beperken.

Het financieel recht is volop in ontwikkeling. Bij het gereedkomen van dit proefschrift is de Europese bankenunie nog steeds niet afgerond. Het formele sluitstuk zal er pas komen als de lidstaten van oordeel zijn dat de risico's op Europees niveau voldoende zijn beperkt en er sprake is van een *level-playing field*.

Het schrijven van een proefschrift is een eenzame bezigheid, zeker voor een buitenpromovendus. De passie/interesse voor het onderwerp hebben mij de energie en inspiratie gegeven om dit project tot een goed einde te brengen. Gelukkig heb ik er niet helemaal alleen voorgestaan. Ik dank mijn promotor Jac Rinkes voor zijn stimulerende rol en mijn promotor Jakob de Haan voor de nauwkeurigheid waarmee hij mijn hoofdstukken heeft becommentarieerd en de waardevolle adviezen die hij mij telkens weer gaf. Mijn copromotor Mark Nelemans dank ik met name voor de vele verhelderende discussies die ik met hem over mijn promotieonderzoek heb gevoerd. En ten slotte dank ik Alie de Graaf, mijn vrouw, die mij alle ruimte heeft geboden voor het schrijven van deze dissertatie.

Harderwijk, januari 2020

Henk Boogaard

‘Wat ik achteraf nog steeds het meest ongelooflijk vind, is dat wij hebben toegelaten dat de financiële sector zich zo diep in de schulden kon steken. En dat dat voor de buitenwereld eigenlijk nauwelijks zichtbaar was. En als het zichtbaar was, werd het over het hoofd gezien. Maar eigenlijk kon je toch goed vaststellen dat alle normale principes van voorzichtigheid over het hoofd werden gezien. Ik denk dat de belangrijkste les die je moet trekken, is dat wij gewoon veel conservatiever moeten worden met betrekking tot banknormen en toezichtnormen en veel grotere voorzichtigheidsmarges in acht moeten nemen in de toekomst’.

Citaat uit het verslag van het openbaar verhoor van de heer J.F. Hoogervorst, voormalig voorzitter van de AFM, door de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel op 29 november 2011.

Inhoudsopgave

Voorwoord / 4

Lijst van gebruikte afkortingen / 13

HOOFDSTUK 1

Inleiding en probleemstelling / 16

- 1.1 Inleiding / 16
- 1.2 Motief voor het onderzoek / 17
- 1.3 Probleemstelling / 17
- 1.4 Onderzoeksopzet en hoofdstukindeling / 18
- 1.5 Afbakening en beperking van het onderzoek / 21

HOOFDSTUK 2

De financiering en vermogensstructuur van banken / 22

- 2.1 Inleiding / 22
- 2.2 **Civielrechtelijke en verslaggevingsaspecten van vermogen / 22**
 - 2.2.1 Inleiding / 22
 - 2.2.2 Civielrechtelijke aspecten eigen en vreemd vermogen / 23
 - 2.2.2.1 Kapitaal en vermogen / 23
 - 2.2.2.2 Kapitaal en vermogensbeschermingsrecht / 25
 - 2.2.2.3 Vreemd vermogen / 28
 - 2.2.2.4 Hybride financieringsvormen / 29
 - 2.2.3 Eigen en vreemd vermogen in de jaarrekening / 31
 - 2.2.3.1 Inleiding / 31
 - 2.2.3.2 Wet- en regelgeving externe verslaggeving / 31
 - 2.2.3.3 Eigen, vreemd en hybride vermogen / 32
 - 2.2.3.4 Fair Value Accounting (FVA) / 33
 - 2.2.3.5 IFRS 9 / 35
- 2.3 **Eigen vermogen vereisten aan banken / 36**
 - 2.3.1 Inleiding / 36
 - 2.3.2 Kredietinstelling / 37
 - 2.3.3 De bankbalans / 38
 - 2.3.4 Risk Weighted Assets (RWA) / 42
 - 2.3.5 Bazel III / 43
 - 2.3.6 Bazel IV / 44
 - 2.3.7 Eigen vermogen van banken / 45
 - 2.3.7.1 CET1-kapitaal / 46
 - 2.3.7.2 AT1-kapitaal / 47
 - 2.3.7.3 T2-kapitaal / 47

2.3.7.4	Kapitaalbuffers / 47
2.3.7.4.1	Buffers niet-systeemrelevante instellingen / 47
2.3.7.4.1.1	Kapitaalconserveringsbuffer (KCB) / 47
2.3.7.4.1.2	Contracyclische kapitaalbuffer (CCB) / 47
2.3.7.4.2	Buffers systeemrelevante instellingen / 48
2.3.7.4.2.1	Bufferkapitaal mondiaal systeemrelevante instellingen (MSI) / 48
2.3.7.4.2.2	Buffer andere systeemrelevante instellingen (ASI) / 48
2.3.7.4.2.3	Systeemrisicobuffer (srb) / 49
2.3.8	Leverageratio en leverage / 51
2.3.9	Liquiditeit / 52
2.3.9.1	Liquidity Coverage Ratio (LCR) / 53
2.3.9.2	Net Stable Funding Ratio (NSFR) / 53
2.3.10	Overige onderwerpen van belang voor de financiering / 54
2.3.10.1	Shadowbanking / 54
2.3.10.2	Kapitaalmanagement / 54
2.4	Optimale vermogensstructuur / 55
2.4.1	Inleiding / 55
2.4.2	Ontwikkeling van de financieringstheorie / 56
2.4.3	Modigliani en Miller / 57
2.5	Onderzoek financieringsstructuur Nederlandse banken 2017 / 58
2.6	Conclusie / 60
HOOFDSTUK 3	
De fiscale positie van banken / 63	
3.1	Inleiding / 63
3.2	Vennootschapsbelasting / 64
3.2.1	Inleiding / 64
3.2.2	Rechtsgronden / 64
3.2.3	Renteaftrekbeperking in de vennootschapsbelasting / 66
3.2.3.1	Inleiding / 66
3.2.3.2	Het Unileverarrest / 67
3.2.3.3	Contingent Convertible Bonds (Coco's) / 69
3.2.3.3.1	Inleiding / 69
3.2.3.3.2	Kwalificatie aanvullend Tier 1-kapitaal / 70
3.2.3.3.3	Fiscale kwalificatie / 71
3.2.3.3.4	Staatssteun / 71
3.2.3.3.5	Complexiteit en risico's / 72
3.2.3.3.6	Afschaffing van de fiscale aftrekbaarheid / 73
3.2.3.4	Earningstrippingregeling / 74

3.2.4	Gelijke fiscale behandeling eigen en vreemd vermogen banken / 75
3.2.4.1	Inleiding / 75
3.2.4.2	Allowance for Corporate Equity (ACE) / 76
3.2.4.3	Comprehensive Business Income Tax (CBIT) / 77
3.2.4.4	Macro-economische effecten van defiscalisering / 79
3.2.4.5	Financiële instellingen / 79
3.2.5	Europese en (inter)nationale ontwikkelingen / 81
3.3	Dividendbelasting / 81
3.3.1	Inleiding / 81
3.3.2	De bestaansgrond / 82
3.3.3	Het object van de heffing / 82
3.3.4	Het tarief / 83
3.3.5	Ontwikkelingen / 83
3.4	Bankenbelasting / 84
3.4.1	Inleiding / 84
3.4.2	Doelstellingen / 85
3.4.3	Reikwijdte / 85
3.4.4	Belastinggrondslag / 85
3.4.5	Internationaal speelveld / 86
3.4.6	Ontwikkelingen sinds de invoering van de bankenbelasting / 87
3.5	Bijdragen van banken aan fondsen / 88
3.5.1	Bijdragen Nationaal Resolutiefonds en Single Resolution Fund / 88
3.5.1.1	Inleiding / 88
3.5.1.2	Bijdrage aan het fonds / 89
3.5.1.3	Gebruik van het fonds / 92
3.5.1.4	Toereikendheid van het fonds / 93
3.5.2	Bijdrage Depositogarantiestelsel / 94
3.5.2.1	Inleiding / 94
3.5.2.2	Bijdrage aan het depositogarantiefonds / 94
3.5.2.3	Besteding van het depositogarantiefonds / 95
3.5.2.4	Ontwikkeling van het depositogarantiefonds / 96
3.6	Conclusie / 97

HOOFDSTUK 4

De Europese Bankenunie en het herstel en de afwikkeling van banken / 100

4.1	Inleiding / 100
4.2	De Europese bankenunie / 100
4.2.1	Samenhang richtlijn BRRD, SRMV en Wft / 101
4.3	Taken en bevoegdheden BRRD, SRMV en Wft / 103
4.3.1	De voorbereidingsfase / 104
4.3.2	De vroegtijdige interventiefase / 105

4.3.3	Afwikkelingsfase / 106
4.3.3.1	Inleiding / 106
4.3.3.2	Besluitvorming over afwikkeling / 108
4.3.3.3	Afwikkelingsvoorwaarden / 110
4.3.3.4	Afwikkelingsdoelstellingen en -principes / 110
4.4	Afwikkelingsinstrumenten / 111
4.4.1	Overgang van onderneming naar een private partij / 111
4.4.2	Overbruggingsinstelling / 112
4.4.3	Afsplitsing van activa en passiva / 112
4.4.4	Bail-in / 113
4.5	Bijzondere maatregelen inzake de stabiliteit van het financiële stelsel / 113
4.5.1	Inleiding / 113
4.5.2	Onmiddellijke voorzieningen / 114
4.5.3	Onteigening / 114
4.5.3.1	Grondrechten / 117
4.5.3.2	Schadeloosstelling en -procedure / 118
4.5.4	Rechtsbescherming / 121
4.6	Casus SNS / 122
4.6.1	Inleiding / 122
4.6.2	Groepsstructuur / 122
4.6.3	Het voortraject / 123
4.6.4	Juridische grondslag van de onteigening / 125
4.6.5	Het onteigeningsbesluit van 1 februari 2013 / 126
4.6.6	Rechtsbescherming / 127
4.6.6.1	Artikel 6 EVRM / 127
4.6.6.2	Artikel 1 Eerste Protocol EVRM / 128
4.6.6.3	Gedeeltelijke onteigening / 129
4.6.6.4	Onteigening van passiva / 130
4.6.6.5	Onteigening van verplichtingen en aansprakelijkheden / 130
4.6.7	Schadeloosstelling / 131
4.6.8	Evaluatie van de Interventiewet / 134
4.7	Casus Fortis / 135
4.7.1	Inleiding / 135
4.7.2	Marktmanipulatie / 135
4.7.3	Maatstaf / 137
4.7.4	Oordeel van de Hoge Raad / 137
4.8	Conclusie / 138

HOOFDSTUK 5

De grondslagen en de werking van het bail-in mechanisme / 141

5.1 Inleiding / 141

5.2 De werking van het bail-in mechanisme / 142

- 5.2.1 Inleiding / 142
- 5.2.2 Bail-in voor afwikkeling / 143
- 5.2.3 Bail-in van aandelen en ander kernkapitaal / 144
- 5.2.4 Bail-in van andere effecten / 146
 - 5.2.4.1 Inleiding / 146
 - 5.2.4.2 MREL / 146
 - 5.2.4.3 TLAC / 146
- 5.2.5 Contractuele erkenning van bail-in / 147
- 5.2.6 Uitsluiting van bail-in / 147

5.3 Staatssteun in geval van kapitaaltekort / 148

- 5.3.1 Inleiding / 148
- 5.3.2 Herkapitalisatie uit voorzorg volgens BRRD en SRMV / 148
- 5.3.3 Europese staatsteuncrisismaatregelen / 149

5.4 Het No Creditor Worse Off-principe / 151

- 5.4.1 Inleiding / 151
- 5.4.2 Speciaal afwikkelingsregime voor banken / 152
- 5.4.3 Voor en tegen het NCWO-principe / 155
- 5.4.4 Juridisch kader / 156

5.5 Vergelijking insolventierecht / 156

- 5.5.1 Inleiding / 156
- 5.5.2 Vergelijking Europese landen / 158
 - 5.5.2.1 Ontwikkeling insolventiewetgeving / 158
 - 5.5.2.1.1 Voor de crisis van 2008 / 158
 - 5.5.2.1.2 Tijdens de crisis / 159
 - 5.5.2.1.3 Na de crisis / 160
 - 5.5.2.1.4 Herstel en organisatie / 162
 - 5.5.2.1.5 Liquidatie / 164
 - 5.5.2.2 Faillissementsladder / 166
- 5.5.3 Verenigde Staten van Amerika / 168
 - 5.5.3.1 Inleiding / 168
 - 5.5.3.2 Wettelijke regeling / 169
 - 5.5.3.3 SPOE-strategie / 170
 - 5.5.3.4 Verenigde Staten versus Europa / 171
 - 5.5.3.5 Erkenning Europese bail-in in de Verenigde Staten / 173
 - 5.5.3.6 Ontwikkelingen / 174
- 5.5.4 Ontwikkelingen in het faillissementsrecht / 174

5.6 Harmonisatie / 176

- 5.6.1 Inleiding / 176
- 5.6.2 Pogingen tot harmonisatie / 176
- 5.6.3 Noodzaak / 178

- 5.7 Waarderingen / 180**
 - 5.7.1 Inleiding / 180
 - 5.7.2 Waardering ex ante / 180
 - 5.7.2.1 Waardering ex artikel 36 lid 4 sub a BRRD / 181
 - 5.7.2.2 Waardering ex artikel 36 lid 4 sub b BRRD / 181
 - 5.7.3 NCWO-waardering ex post / 182
- 5.8 Rule of Law / 184**
 - 5.8.1 Inleiding / 184
 - 5.8.2 Legaliteitsprincipe / 184
 - 5.8.3 Behoorlijk bestuur / 186
 - 5.8.4 Rechterlijke toetsing / 187
- 5.9 Casus / 189**
 - 5.9.1 Inleiding / 189
 - 5.9.2 Casus Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) / 189
 - 5.9.3 Casus Veneto Banca en Banca Popolare di Vicenza / 190
 - 5.9.4 Casus Banco Popular / 191
 - 5.9.5 Casus Banca Tercas / 193

5.10 Conclusie / 195

HOOFDSTUK 6

Het herstel en de afwikkeling van verzekeraars: een vergelijking / 199

- 6.1 Inleiding / 199**
- 6.2 Handhavings- en toezichtsbevoegdheden / 200**
 - 6.2.1 Inleiding / 200
 - 6.2.2 Aanwijzing / 201
 - 6.2.3 Last onder dwangsom / 201
 - 6.2.4 (Stille) curator / 201
 - 6.2.5 Intrekken of wijzigen van de vergunning / 202
 - 6.2.6 Bestuurlijke boete / 203
- 6.3 Bijzondere of interventie maatregelen / 203**
 - 6.3.1 Inleiding / 203
 - 6.3.2 Systeemrelevantie van verzekeraars / 204
 - 6.3.3 Onmiddellijke voorziening en onteigening / 206**
 - 6.3.3.1 Onmiddellijke voorziening / 206
 - 6.3.3.1.1 Bescherming van het eigendomsrecht bij onmiddellijke voorziening / 207
 - 6.3.4 Overige bijzondere maatregelen / 208**
 - 6.3.4.1 Herstelplan van verzekeraars / 208
 - 6.3.4.2 Het beperken van de beschikkingsbevoegdheid / 210
- 6.4 Financiële aspecten van prudentieel toezicht / 210**
 - 6.4.1 Eigen vermogen van verzekeraars / 210
 - 6.4.2 Technische voorzieningen van verzekeraars / 211
 - 6.4.3 Beleggingsvoorschriften voor verzekeraars / 211

6.5	Nieuw wettelijk kader afwikkeling van verzekeraars / 212
6.5.1	Inleiding / 212
6.5.2	Vorbereidingsfase / 213
6.5.2.1	Vorbereidend crisisplan / 213
6.5.2.2	Afwikkelingsplan / 214
6.5.3	Afwikkelingsfase / 215
6.5.3.1	Voorwaarden voor afwikkeling / 215
6.5.3.1.1	Onafhankelijk waardering activa en passiva / 217
6.5.3.2	Bail-in / 218
6.5.3.2.1	Werking van bail-in / 218
6.5.3.3	Overdrachtsinstrumenten / 221
6.5.3.3.1	Inleiding / 221
6.5.3.3.2	Het instrument van de overgang van de onderneming / 222
6.5.3.3.3	Het instrument van de overbruggingsinstelling / 223
6.5.3.3.4	Het instrument afsplitsing van activa en passiva / 223
6.5.3.4	Waarborgen / 223
6.6	Rechtsbescherming / 224
6.7	Verhouding tot het Europese recht / 225
6.7.1	Handvest van de Grondrechten en EVRM / 225
6.7.2	Verhouding tot communautair recht / 226
6.8	Financiering / 226
6.9	Casussen / 227
6.9.1	Casus SNS / 227
6.9.2	Case study Conservatrix / 227
6.9.2.1	Inleiding / 227
6.9.2.2	Eerste Protocol EVRM (EP) / 229
6.9.2.2.1	Algemeen belang / 229
6.9.2.2.2	Proportionaliteit / 231
6.9.2.2.3	Rechtsmiddelen van aandeelhouders / 232
6.9.2.3	Tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling / 233
6.9.2.4	Redelijke prijs / 233
6.9.2.5	Kritiek / 234
6.10	Conclusie / 235
HOOFDSTUK 7	
Samenvatting en conclusies / 237	
7.1	Probleemstelling / 237
7.2	Vermogensrechtelijke belangen van stakeholders / 237
7.3	Kapitaalvereisten / 249
7.4	Beantwoording van de centrale vraag / 253
Summary / 256	

Bijlage 1:	Geaccumuleerde balansen per 31 december 2017 Nederlandse banken /	260
Bijlage 2:	Verkorte weergave balansen per 31 december 2017 Nederlandse banken /	261
Bijlage 3:	Geaccumuleerde Winst- en verliesrekeningen 2017 Nederlandse banken /	262
Bijlage 4:	Verkorte weergave Winst- en verliesrekeningen 2017 Nederlandse banken /	263
Bijlage 5:	Specificatie interest vier commerciële systeembanken van Nederland /	264
Bijlage 6:	Effect toenemend eigen vermogen op de rentabiliteit van het eigen vermogen van vier commerciële systeembanken /	265
Bijlage 7:	Overheidssteun aan financiële instellingen /	266
Bijlage 8:	Overzicht van belastingen en bijdragen van banken in Nederland /	267
Bijlage 9:	Casus bail-in /	268
Bijlage 10:	Overzicht crediteurenhiërarchie /	271
Bijlage 11:	Vergelijking Insolventierecht Nederland, Duitsland en Engeland en Wales /	281
Bijlage 12:	Aantasting van de belangen van stakeholders van banken in vergelijking met het bail-in proces /	289
Literatuurlijst	/	290
Jurisprudentieregister	/	300
Wetgeving, beleidsstukken en overige publicaties	/	303

Lijst van gebruikte afkortingen

ABRvS	Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State
ACE	Allowance for Corporate Equity
AFM	Autoriteit Financiële Markten
AFOMKI	Afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten
AMvB	Algemene Maatregel van Bestuur
AP	Autoriteit Persoonsgegevens
API	Application Programming Interface
ASI	Andere systeemrelevante instelling
ATAD	Anti-Tax Avoidance Directive
AT1	Additional Tier-1 kapitaal
AVA	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
AVG	Algemene Verordening Gegevensbescherming
Awb	Algemene wet bestuursrecht
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BBP	Bruto Binnenlands Product
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BEPS	Base Erosion and Profit Shifting
Bgfo Wft	Besluit gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft
BNB	Beslissingen in Belastingzaken
BoE	Bank of England
Bpr Wft	Besluit prudentiële regels Wft
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
CBb	College van Beroep voor het Bedrijfsleven
CBDC	Central Bank Digital Currency
CBIT	Comprehensive Business Income Tax
CCB	Contracyclische kapitaalbuffer
CDS	Credit Default Swap
CEBS	Committee of European Bank Supervisors
CET1	Common Equity Tier 1 kapitaal
Coco	Contingent Convertible Bonds
COMI	Centre of Main Interest
CPB	Centraal Planbureau
CRD IV	Capital Requirement Directive IV
CRR	Capital Requirement Resolution
CVA	Company Voluntary Arrangement/Credit Valuation Adjustment
DGF	Depositogarantiefonds
DGS	Deposito Garantiestelsel
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive
DNB	De Nederlandsche Bank
EBA	European Banking Authority
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EDTF	Enhanced Disclosure Task Force
EEA	European Economic Area
EER	Europese Economische Ruimte
EHJ	Europese Hof van Justitie
EHRM	Europese Hof van de Rechten van de Mens

EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMU	Europese Monetaire Unie
EP	Eerste Protocol EVRM
ESA	European Supervisory Authority
ESFS	European System of Financial Supervision
ESM	Europees Stabiliteits Mechanisme
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
EVRM	Europees Verdrag van de Rechten van de Mens
FCA	Financial Conduct Authority
FDIA	Federal Deposit Insurance Act
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FMSA	Duitse Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung
FOLTF	Failing or Likely to Fail
FRB	Federal Reserve Board
FSA	Financial Services Authority
FSB	Financial Stability Board
FVA	Fair Value Accounting
GDPR	General Data Protection Regulation
GHOS	Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision
G-SIB	Global Systemically Important Bank
G-SII	Global Systemically Institution
HQLA	High Quality Liquid Assets
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standard Board
IB	Inkomstenbelasting
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment
IFRS	International Financial Reporting Standards
ILAAP	Internal Liquidity Adequacy Assessment
IMF	International Monetary Fund
InsO	Insolvenzordnung
IPS	International Protection Scheme
IVBPR	Internationaal Verdrag inzake Burgerrechten en Politieke rechten
KCB	Kapitaalconserveringsbuffer
KWG	Kreditwesengesetz
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LRE	Leverage Ratio Exposure
MCR	Minimum Capital Requirement
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MKB	Midden- en Kleinbedrijf
MPE	Multiple Point of Entry
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities
MSI	Mondiaal Systeemrelevante Instelling
MVO	Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen
NCWO	No Creditor Worse Off
NPL	Non Performing Loan
NRA	Nationale Resolutie Autoriteit
NRF	Nationaal Resolutiefonds
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling

OLA	Orderly Liquidation Authority
OLF	Orderly Liquidation Fund
PRA	Prudential Regulation Authority
PSD2	Payment Services Directive ²
RAS	Risk Appetite Statement
REV	Rentabiliteit Eigen Vermogen
RJ	Raad voor de Jaarverslaggeving
RTS	Regulatory Technical Standards
RTV	Rentabiliteit Totale Vermogen
RWA	Risk Weighted Assets
SCR	Solvency Capital requirement
SIFI	Systemically Important Financial Institution
SMA	Standardized Measurement Approach
SPOE	Single Point of Entry
SRB	Single Resolution Board/Systeem Risico Buffer/ Single Rule Book
SRF	Single Resolution Fund
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SRM	Single Resolution Mechanism
SRMV	Single Resolution Mechanism Verordening
SRR	Special Resolution Regime
SSM	Single Supervisory Mechanism
SWOT	Strength Weakness Opportunity Threats
TBTF	Too Big To Fail
TCR	Thin Capitalisation Rule
TLAC	Total Loss Absorbing Capacity
TLOF	Total Liabilities and Own Funds
T1/2	Tier 1/2 kapitaal
UNCITRAL	United Nations Commission on International Trade Law
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VPB	Vennootschapsbelasting
VWEU	EU-Werkingsverdrag
WACC	Weighted Average Cost of Capital
Wbfo	Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen
WCO	Wet Continuïteit Ondernemingen
Wft	Wet op het financieel toezicht
Wft (Bpr)	Wft Besluit prudentiële regels
Wft (Bbpm)	Wft Besluit bijzondere prudentiële maatregelen
WRR	Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid
WHAV	Wet Herstel en Afwikkeling Verzekeraars
WHOA	Wet Homologatie Onderhands Akkoord
Wovo	Wet overgang van onderneming in faillissement
Wwft	Wet ter voorkoming en financieren van terrorisme

HOOFDSTUK 1

Inleiding en probleemstelling

1.1 Inleiding

Gedurende de financiële crisis die begon in 2008 moesten wereldwijd falende banken door overheden van de ondergang worden gered (bail-out).¹ De kapitaalbuffers van de banken bleken niet toereikend te zijn om de grote verliezen te kunnen dragen. Sommige staten konden vanwege hun begrotingstekort en oplopende staatsschuld niet meer aan hun betalingsverplichtingen voldoen.² Om het vertrouwen in de Europese bankensector te herstellen, de financiële stabiliteit te waarborgen, de soms nauwe band tussen banken en lidstaten te doorbreken en de kosten voor de belastingbetaler van de afwikkeling van banken te minimaliseren³ hebben de Europese lidstaten in juni 2012 besloten tot de oprichting van de Europese bankenunie,⁴ een Europees gemeenschappelijk toezichts- en afwikkelingsmechanisme dat in snel tempo tot een zeer ingewikkeld complex van wet- en regelgeving heeft geleid. Sinds het ontstaan van de kredietcrisis hebben zich volgens Haentjens & Wessels⁵ in het financiële recht ‘paradigmatische’ veranderingen voorgedaan. De bescherming van de rechtspositie van het individu bij systeembanken lijkt daarmee ondergeschikt te zijn geworden aan de bescherming van het publieke belang zoals financiële stabiliteit, systeemrisico en de overheidsfinanciën. Bankinsolventies lijken nu meer te worden beheerst door overheidsinstanties dan door de rechterlijke macht. Bovendien heeft er een verschuiving plaatsgevonden van nationale naar Europese regulering. De Europese richtlijn Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)⁶ en de Single Resolution Mechanism Verordening (SRMV)⁷ eisen dat verliezen van insolvable kredietinstellingen door aandeelhouders en crediteuren zelf worden gedragen in plaats van door de belastingbetaler. In de SRMV⁸ zijn algemene beginselen opgenomen waaraan de afwikkeling van een bank moet voldoen.

¹ De Serière & Van der Houwen 2016, p. 376.

² Boogaard 2016a, p. 21 e.v.; Jacobs 2014; Verkaart, Gilbert & Hessel 2012, p. 20-32. Onvolkomenheden in de opzet van de EMU waren mede de oorzaak van de schulden crisis, te weten: de tekortschietende begrotingsdiscipline, onvoldoende aanpak van macro-economische en financiële onevenwichtigheden, verwevenheid tussen nationale overheidsfinanciën en bankwezen, de combinatie van nationaal banktoezicht met monetair toezicht door de ECB en het ontbreken van een resolutie- en noodmechanisme om landen die ontsporen weer op de rails te krijgen. Zie ook het Rapport van de Commissie-De Larosièr e.a. 2009.

³ *Kamerstukken II* 2014/15, 21 501-07, 1241.

⁴ Bovenschen e.a. 2013, p.1.

⁵ Haentjens & Wessels 2016, p. 396-400.; Kuhn 2013, p. 13 e.v.; Haentjens en Wessels noemen de ingrijpende veranderingen in het financiële recht ‘paradigmaverschuivingen’. Volgens Kuhn is in de ‘harde’ disciplines het standaardbeeld van de wetenschap dat kennis toeneemt en waarbij de opvattingen van de voorgangers op al dan niet revolutionaire wijze worden verworpen en plaats maken voor nieuwe inzichten. Dit lijkt echter alleen toepasbaar op vakgebieden die een duidelijk paradigma hebben. Een dergelijke claim van onomstreden kennis (en dus een idee van wat geldt als vooruitgang ten opzichte daarvan) heeft de rechtswetenschap juist niet. Dat maakt het onmogelijk om te beoordelen of er sprake is van vooruitgang (niet slechts ontwikkeling maar ook verbetering). Beter dan de term vooruitgang, die impliceert dat verouderde inzichten definitief achter ons worden gelaten, geeft de neutrale term ‘evolutie’ aan hoe de ontwikkeling in de rechtswetenschap plaatsvindt: veranderingen vinden plaats in een proces van competitie waarin alleen de als best ervaren argumenten (of concepten of regels) overleven. Karakteristiek voor de eerder bepleite normatieve rechtswetenschap is echter dat argumenten nooit volledig kunnen uitsterven: een argument dat in het verleden als nuttig werd ervaren, kan dat in de toekomst wederom worden.

⁶ Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 (BRRD).

⁷ Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 (SRMV).

⁸ Artikel 15 SRMV.

1.2 Motief voor het onderzoek

De kredietcrisis van 2008 heeft een majeure impact gehad op het leven van veel burgers en op de overheidsfinanciën. De aanwending van publieke middelen voor kapitaalsteun en overname van falende banken maakten de impliciete subsidie aan banken zichtbaar. Vandaag de dag is de *communis opinio* dat deze subsidie ongedaan moet worden gemaakt dan wel tot het minimale moet worden beperkt. Met andere woorden, bail-out zou in principe tot het verleden moeten behoren. Inmiddels zijn zowel nationaal als internationaal de nodige stappen gezet en heeft dit in Europa geleid tot de ontwikkeling van een Europese bankenunie. Onderdeel van de bankenunie is een apart raamwerk voor het herstel en de afwikkeling van banken met daarin opgenomen een apart afwikkelingsregime met vier afwikkelingsinstrumenten waaronder het bail-in instrument. De belangrijkste doelen van bail-in zijn het handhaven van de financiële stabiliteit en de fiscale bescherming waarbij de verantwoordelijkheid voor het falen van banken bij aandeelhouders en de schuldeisers wordt neergelegd. Bail-in is een belangrijk afwikkelingsgereedschap dat kan worden gebruikt om verliezen te absorberen en een bank te herkapitaliseren. Bovendien dient het ter ondersteuning van de andere afwikkelinstrumenten. Het bail-in systeem kan mijns inziens pas slagen als aan een aantal voorwaarden is voldaan. In de eerste plaats de toereikendheid van het bail-inbare vermogen en ten tweede de uitvoerbaarheid van het zogenoemde ‘No Creditor Worse Off than Liquidation-principe’ (NCWO-principe). Dit principe houdt in dat geen enkele crediteur grotere verliezen mag leiden dan hij zou hebben geleden indien de falende bankinstelling volgens een normale insolventieprocedure zou zijn geliquideerd.⁹ Bail-in maatregelen zoals het doorhalen van aandelen en het afboeken van schulden zijn te kwalificeren als een inbreuk op het recht van eigendom. Bail-in is gebaseerd op het principe dat de aandeelhouders en de crediteuren in een bail-in procedure niet slechter uit mogen zijn dan in geval van een gewoon faillissement. Ook is er op grond van de BRRD en het kader van de bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel Deel 6 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) altijd nog de mogelijkheid van onteigening waarbij het de vraag is hoe onteigenden schadeloos worden gesteld.

Het is nu ruim tien jaar na het uitbreken van de financiële crisis. Na zoveel jaren kan de vraag worden gesteld of er inmiddels in Europa een adequaat afwikkelingssysteem voor systeembanken tot stand is gekomen waarin bail-out in principe tot het verleden behoort. Aan de hand van een aantal casussen waarin onmiddellijke voorzieningen en afwikkeling is toegepast zal in dit onderzoek de werking van deze systemen worden nagegaan en worden gezien op welke wijze aan de belangen van stakeholders is tegemoetgekomen. Bovendien zal worden onderzocht of er zodanige eisen aan het kapitaal van systeembanken zijn gesteld dat voorkomen wordt dat de belastingbetaler, in geval van een crisis die vergelijkbaar is met die zich in 2008 heeft voorgedaan, de rekening van de financiële schade krijgt gepresenteerd.

1.3 Probleemstelling

De centrale probleemstelling die in dit proefschrift is geanalyseerd luidt als volgt:

‘Zijn de juridische structuur en kapitaalvereisten van het huidige bail-in systeem toereikend om de belangen van de stakeholders te beschermen?’.

⁹ Artikel 15 lid 1 onder g SRM Verordening.

Deze probleemstelling valt feitelijk uiteen in een juridische en een economische vraagstelling, namelijk:

1. Hoe wordt na de financiële crisis van 2008 in geval van onmiddellijke voorzieningen en afwikkeling van falende financiële ondernemingen tegemoetgekomen aan de vermogensrechtelijke belangen van de stakeholders? (Juridische vraagstelling);
2. Zijn de kapitaalvereisten die aan financiële ondernemingen na de financiële crisis van 2008 worden gesteld toereikend om te voorkomen dat in het geval er sprake is van falen of waarschijnlijk falen van (een) financiële instelling(en) niet opnieuw de rekening aan de belastingbetaler wordt gepresenteerd? (Economische vraagstelling).

1.4 Onderzoeksopzet en hoofdstukindeling

De afgelopen decennia heeft regelgeving in een groot aantal disciplines discussies gestimuleerd. Het gaat dan onder meer om wetgeving, economie, politieke wetenschappen en psychologie. Gelet op deze belangstelling is regelgeving een onderwerp of een onderzoeksgebied dat vraagt om een multidisciplinaire aanpak. Dit geldt ook voor de bestudering van het financieel recht.¹⁰ De gehanteerde wetenschappelijke methode (empirisch normatieve methode)¹¹ brengt de argumenten voor het voetlicht die ten grondslag liggen aan het huidige onmiddellijke voorzieningen- en afwikkelingsmechanisme. Vervolgens wordt bezien of deze argumenten de basis kunnen vormen voor het waarborgen van de rechtspositie van de stakeholders zoals aandeelhouders, crediteuren en belastingbetalers. De functie van het recht is de regulering van de maatschappij. Daarbij is het in de eerste plaats van belang dat rechtvaardigheid wordt nagestreefd. Meijers stelde dat de rechtswetenschap 'zich bezighoudt met datgene wat de mens in zijn hogere aspiraties het naaste staat: de gerechtigheid'.¹² Naar de mening van Fruytier dient een rechtsregel om die gerechtigheid te kunnen nastreven op z'n minst alle belangen zoveel mogelijk te behartigen in het licht van de algemene rechtsbeginselen, zoals de rechtszekerheid en de daaruit voortvloeiende sub-beginselen, zoals motivering en legaliteit.¹³ Daarmee kan dan worden tegemoet gekomen aan de verwachtingen die degenen, die door het recht beheerst worden, daarvan hebben. Een ander kenmerk van de rechtsregel is dat deze ook doelmatig¹⁴ dient te zijn.¹⁵ In dit onderzoek zal de juridische beoordeling en waardering van argumenten zijn gebaseerd op de algemene rechtsbeginselen rechtvaardigheid, rechtszekerheid en doelmatigheid.¹⁶ Rechtszekerheid betekent in dit onderzoek dat het recht in een

¹⁰ Baldwin e.a. 2012, p. 1.

¹¹ Smits 2009, p. 112 e.v.: 'Bestaande rechtstelsels worden in deze methode beschouwd als empirisch materiaal over hoe wordt omgegaan met conflicterende argumenten. De wetenschappelijke methode bestaat er dan in om deze argumenten voor het voetlicht te brengen en de consequenties van de keuze voor het ene argument boven het andere te bespreken.' 'De methode combineert de voordelen van de normatieve benadering (wat behoort is een kwestie van welk argument het zwaarst weegt) met die van de empirische benadering (bij de vraag welk argument het zwaarst weegt is belangrijk om te bezien hoe het – hier en elders – functioneert).'

¹² Meijers 1954, p. 44, Diesrede 1927.

¹³ Fruytier 2007, p. 834.

¹⁴ Raes 2003, p. 2: De doelmatigheidsvraag is zowel een economische als een ethische vraag. In een wereld met schaarse goederen is het verspillen van tijd, middelen en energie moreel niet verantwoord. De rechtsbeginselen rechtvaardigheid en doelmatigheid kunnen met elkaar botsen. Het alleen maar nastreven van rechtvaardigheid volstaat niet. Allerlei belemmeringen kunnen dan de doelmatigheid ondergraven. Als het streven naar doelmatigheid op haar beurt bijvoorbeeld een te grote beperking van de rechten zou inhouden, komt dit in conflict met het principe van rechtvaardigheid.

¹⁵ Stolker 2004, p. 766-778.

¹⁶ Wendt 2008, p. 133: Rechtvaardigheid, rechtszekerheid en doelmatigheid zijn regulatieve ideeën. Het begrip regulatieve idee is nader uitgewerkt door Popper in *Conjectures and Refutations*, p. 39. Het geloof in een objectieve waarheid maakt de weg vrij voor het hanteren van waarheid als regulatief idee. Er wordt dan expliciet gezocht naar mogelijkheden om de waarheid te benaderen, maar een zekerheidscriterium ontbreekt. Ook kan rechtvaardigheid niet fungeren als positief waarheidscriterium, maar wel als regulatieve idee en kan als zodanig

afwikkelingsproces aan de stakeholders houvast moet kunnen bieden ten aanzien van het rechtsgevolg van hun handelen. De rechtsgevolgen dienen voorspelbaar te zijn. Vage en open normen die eigenlijk geen enkele concrete zekerheid bieden en afwikkelingsautoriteiten veel macht geven zijn niet toegestaan.¹⁷ Bij doeltreffendheid ofwel effectiviteit van een instrument gaat het om de manier waarop en de mate waarin dit instrument bijdraagt aan de het realiseren van de geformuleerde doelstellingen. In dit onderzoek gaat het dan voornamelijk om het afwikkelingsinstrument bail-in dat als belangrijkste doelstelling heeft dat de aandeelhouders en schuldeisers in geval van het falen van een systeembank passende verliezen dragen en de belastingbetaler zo min mogelijk de dupe wordt.

Het onderzoek betreft in de eerste plaats een beschrijvende vraag. Diepgaand wordt de systematiek van de onmiddellijke voorzieningen en het herstel en de afwikkeling van banken en verzekeraars uiteengezet. Daarnaast wordt inzicht gegeven in de fiscale positie en de vermogensstructuur van banken. In de tweede plaats betreft het empirisch wetenschappelijk onderzoek. Aan de hand van een negental praktijkcasussen wordt inzicht verkregen in de werking van de juridische actoren, instituties en regels. Daarnaast is aan de hand van de financiële verslagen over het jaar 2017 onderzoek gedaan naar de financieringsstructuur van de Nederlandse banken. Ten derde is er sprake van een rechtsvergelijkend onderzoek. Door in deze dissertatie een interne rechtsvergelijking op te nemen van het nieuwe herstel- en afwikkelingsrecht voor verzekeraars met het betreffende recht van banken ontstaat een beter begrip van het bankenrecht en wordt de invloed aangetoond van de Europese Unie op ons Nederlandse rechtstelsel. Nationale insolventieprocedures blijven van belang voor de afwikkeling van niet-systeembanken en vanwege de ex-post analyse die het NCWO-principe vereist.¹⁸ Door middel van vergelijking van de nationale insolventieprocedure van Nederland met die van twee Europese landen (Duitsland en Engeland/Wales) en de Verenigde Staten van Amerika ontstaat inzicht in de diversiteit van rechtstelsels en in het gebrek aan harmonisatie op het gebied van de faillissementswetgeving.

De bronnen van onderzoek bestaan uit Amerikaanse, Engelse, Duitse en Nederlandse wetenschappelijke literatuur en (ontwerp) (fiscale)wet- en regelgeving, nationale en internationale jurisprudentie, Europese richtlijnen, verordeningen, standaarden en aanbevelingen, internationale banktoezichtstandaarden, Kamerstukken en memories van toelichting op wetten. Tevens is een uitgebreide reeks vakpublicaties, wetenschappelijke artikelen en beleidsdocumenten van nationale en internationale financiële toezichthouders onderzocht. Voor de beantwoording van de economische aspecten van de kernvraag van het onderzoek is gebruik gemaakt van nationale en internationale economische onderzoeksrapporten en jaarrekeningen van Nederlandse systeembanken. In de Verenigde Staten van Amerika (VS) is al heel lang ervaring opgedaan met een bankfaillissementsregime. Dit systeem heeft in grote mate model gestaan voor de ontwikkeling van het herstel- en afwikkelingssysteem van financiële instellingen in Europa.¹⁹

Om de probleemstelling te kunnen beantwoorden is in hoofdstuk 2 de focus gericht op de specifieke positie die banken in de maatschappij innemen. Er is inzicht geboden in de civielrechtelijke en verslaggevingsaspecten van vermogen. Verder is ingegaan op de wettelijke

wel degelijk een rol vervullen in het zoeken naar 'beter recht'. In economisch opzicht zou rechtvaardigheid kunnen worden geduid als bijvoorbeeld gelijke gevallen behandelen naar de mate van gelijkheid en ongelijke gevallen behandelen naar de mate van hun ongelijkheid.

¹⁷ Gribnau 2013, p. 62.

¹⁸ Schillig 2016, p. 9.

¹⁹ Schillig 2016, p. 1.

vereisten ten aanzien van het eigen vermogen van banken en is onderzocht of sprake kan zijn van een optimale vermogensstructuur. Daarna zijn de resultaten gepresenteerd van het onderzoek naar de financieringsstructuur van Nederlandse banken. In hoofdstuk 3 is de fiscaalrechtelijke positie van banken in kaart gebracht. De ongelijke fiscale behandeling van vreemd en eigen vermogen in de vennootschapsbelasting en de gevolgen daarvan voor de eigen vermogensvorming zijn uitgebreid bestudeerd.

Tijdens de financiële crisis van 2008 kwam naar voren dat banken grote financiële risico's hadden genomen die er uiteindelijk voor zorgden dat overheden op grote schaal banken op de been moesten houden door te nationaliseren of garanties te verstrekken en liquiditeitssteun te verlenen. Om het effect van het falen van banken voor de financiële stabiliteit in de toekomst te minimaliseren was het nodig dat tijdig en snel zou kunnen worden ingegrepen in de privaatrechtelijke verhoudingen om de continuïteit van kritieke functies te waarborgen. In 2012 hebben de Europese regeringsleiders besloten tot de oprichting van een Europese bankenunie. De centrale vraag van dit proefschrift heeft met name betrekking op de derde pijler van de bankenunie, het SRM en is toegespitst op het afwikkelingsinstrument bail-in. Het instrumentarium voor een ordentelijke afwikkeling is opgenomen in de SRMV, BRRD en de Wft. Allereerst is in hoofdstuk 4 de structuur van de bankenunie geschetst en de samenhang tussen de verschillende herstel- en afwikkelingsregels verduidelijkt. Daarna is bezien welke fases een bank doorloopt en aan welke voorwaarden moet zijn voldaan alvorens in afwikkeling te kunnen worden genomen. Naast afwikkeling heeft de Nederlandse Minister van Financiën de bevoegdheid behouden met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel ten aanzien van de onderneming onmiddellijke voorzieningen te treffen en te besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming. Met name de onteigening en daarmee verbonden schadeloosstelling is uitgebreid in een tweetal casussen (SNS en Fortis) geanalyseerd. Daarbij is nagegaan hoe de betreffende wet- en regelgeving is toegepast en op welke wijze stakeholders daarin zijn beschermd.

Een faillissement van een systeembank kan onder bepaalde omstandigheden tot grote maatschappelijke verstoringen leiden. Het algemeen belang is gebaat bij een stabiel financieel systeem. Faillissement is dan niet de oplossing. De afwikkelingsautoriteiten beschikken inmiddels over meerdere instrumenten om tot afwikkeling van de in nood verkerende bank over te gaan. Afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten (AFOMKI) en bail-in zijn belangrijke instrumenten die ervoor kunnen zorgen dat de bankactiviteiten *going concern* kunnen worden voortgezet en tegelijkertijd worden geherstructureerd. Het instrument van bail-in dient ervoor te zorgen dat de aandeelhouders en de schuldeisers passende verliezen leiden. Hoofdstuk 5 is gewijd aan de grondslagen en de werking van het bail-in mechanisme. Het voor bail-in belangrijke NCWO-principe is vanuit meerdere invalshoeken belicht. Van een vijftal casussen is onderzocht hoe het bail-in mechanisme tot op heden heeft gefunctioneerd en hoe de belangen van stakeholders daarin zijn beschermd. In hoofdstuk 6 is ter verkrijging van inzicht in verschillen en overeenkomsten een interne rechtsvergelijking gemaakt tussen de herstel- en afwikkelingssystemen van banken en verzekeraars. Het nieuwe wettelijke kader van verzekeraars is geïnspireerd op het afwikkelingsmechanisme van banken en toont de invloed van de Europese Unie op ons Nederlandse rechtstelsel. In hoofdstuk 7 worden de belangrijkste conclusies en bevindingen van deze dissertatie gepresenteerd en zal de centrale vraag worden beantwoord.

1.5 Afbakening en beperking van het onderzoek

Het accent van het onderzoek ligt op het afwikkelingsinstrument bail-in, maar ook de bijzondere maatregel betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel van onteigening krijgt de nodige aandacht. De overige afwikkelingsinstrumenten komen slechts aan de orde voor zover dat voor het onderzoek relevant is. Onder stakeholders dient te worden verstaan de aandeelhouders en crediteuren van de falende instelling en de belastingbetalers. De gevolgen van afwikkeling voor andere partijen zoals commissarissen, bestuurders en werknemers maken geen onderdeel uit van dit onderzoek. Afwikkeling op basis van de nieuwe wet- en regelgeving heeft tot nu toe slechts bij een beperkt aantal individuele Italiaanse en Spaanse banken plaatsgevonden. In die zin is het onderzoek naar de toepassing van afwikkelinstrumenten beperkt qua omvang en regio. Een crisis zoals die zich heeft voorgedaan in 2008 heeft de samenleving daarna niet meer getroffen. Of onder dergelijke omstandigheden het huidige regelgevingskader toereikend is kan niet worden beantwoord. Voor zover toezichtaspecten aan de orde zijn, zijn deze gericht op het prudentiële toezicht. Op gedragstoezicht wordt in dit proefschrift niet ingegaan. Verder is de wet- en regelgeving in het kader van de afwikkeling niet afgerond en nog volop in beweging. Het onderzoek is ultimo juni 2019 afgesloten. Alleen in bijzondere gevallen is met de ontwikkelingen na dat tijdstip rekening gehouden.

HOOFDSTUK 2

De financiering en vermogensstructuur van banken

2.1 Inleiding

De economische vraagstelling van deze dissertatie luidt: Zijn de kapitaalvereisten die aan financiële ondernemingen na de financiële crisis van 2008 worden gesteld toereikend om te voorkomen dat in het geval er sprake is van falen of waarschijnlijk falen van (een) financiële instelling(en) niet opnieuw de rekening aan de belastingbetaler wordt gepresenteerd?

Bij het beantwoorden van deze vraag is het van belang dat er een onderscheid wordt gemaakt tussen eigen vermogen en het bail-inbaar vermogen. In dit hoofdstuk zal de schijnwerper zijn gericht op het eigen vermogen. In hoofdstuk 5 komen de grondslagen en de werking van bail-in uitgebreid aan de orde. Eigen vermogen is het risicodragend kapitaal dat wil zeggen het kapitaal dat in een *going-concern* situatie verliezen moet kunnen absorberen. Om de belangen van crediteuren en de belastingbetalers te beschermen dienen de banken te beschikken over toereikend eigen vermogen. Daarnaast heeft het eigen vermogen ook een financieringsfunctie. Met het eigen vermogen kunnen investeringen in activa worden gefinancierd. Er is veel discussie tussen academici en bankiers over de aard en de omvang van het eigen vermogen dat banken zouden moeten aanhouden. Banken drukken het eigen vermogen uit in een percentage van de RWA (Risk Weighted Assets). Deze gewogen kapitaalratio's zijn gebaseerd op de risicoweging van de afzonderlijke actiefposten van de bankbalans. De bankencrisis die begon in 2008 heeft geleerd dat de eigen vermogens van de banken niet toereikend waren om de tijdens de crisis ontstane verliezen op te vangen. Het vertrouwen dat risico's met modellen kunnen worden berekend is aanzienlijk gedaald. Op basis van Basel II werd banken toegestaan om eigen risicomodellen te ontwikkelen en nam, zoals verwacht, het eigen vermogen niet toe maar met een behoorlijke factor af. Dit hoofdstuk tracht antwoord te geven op de vraag of het eigen vermogen van banken in Nederland toereikend is om de kosten die voortvloeien uit een crisis die dezelfde omvang heeft als die van 2008 te kunnen dekken zonder een beroep te doen op crediteuren en belastingbetalers. Allereerst zal onderzoek worden gedaan naar de civielrechtelijke en verslaggevingsaspecten van de financieringsvormen van een onderneming. Dit is onder meer van belang omdat fiscaalrechtelijk het civielrechtelijke onderscheid tussen vreemd en eigen vermogen als uitgangspunt dient. In hoofdstuk 3 wordt de fiscale positie van banken geanalyseerd. Daarna wordt uitgebreid ingegaan op het specifiek karakter van de financiering van banken en de wettelijke maatregelen die daaraan ten grondslag liggen. Niet alleen de solvabiliteit is voor een bank van belang, ook de liquiditeit speelt bij deze instellingen een eminente rol. Aan de ontwikkelde standaarden zal aandacht worden geschonken. Tevens wordt kort aandacht besteed aan een tweetal onderwerpen die van belang zijn voor de financiering van banken te weten: shadowbanking en kapitaalmanagement. In paragraaf 2.4 wordt onderzocht of sprake kan zijn van een optimale vermogensstructuur. Vervolgens worden in een aparte paragraaf de resultaten gepresenteerd van het eigen onderzoek naar de financieringsstructuur van de Nederlandse banken per ultimo 2017. Tot slot wordt er samengevat en geconcludeerd.

2.2 Civielrechtelijke en verslaggevingsaspecten van vermogen

2.2.1 Inleiding

Allereerst komen de civielrechtelijke aspecten van het eigen en vreemd vermogen van de vennootschap aan de orde. De reden daarvoor is het feit dat uit de jurisprudentie²⁰ naar voren

²⁰ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744 (Unileverarrest).

komt dat voor de fiscaalrechtelijke kwalificatie de civielrechtelijke vormgeving van een vermogensverschaffing het uitgangspunt vormt. De jaarrekening van de onderneming dient inzicht te verschaffen in de grootte en samenstelling van het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit van de betreffende rechtspersoon.²¹ Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen is daarbij van groot belang. In deze paragraaf wordt nagegaan wanneer in het kader van de jaarverslaggeving sprake is van eigen, vreemd en hybride vermogen.

2.2.2 Civielrechtelijke aspecten van eigen en vreemd vermogen

2.2.2.1 Kapitaal en vermogen

Om te kunnen functioneren dient een onderneming te beschikken over ‘eigen vermogen’. Door middel van het nemen van aandelen en het op zich nemen van de verplichting tot storting wordt door aandeelhouders deelgenomen aan het kapitaal van de vennootschap.²² Het op deze wijze ter beschikking van de vennootschap gestelde eigen vermogen heeft een permanent karakter en kent geen terugbetalingsverplichting. Kapitaal wordt gekwalificeerd als eigen vermogen van de vennootschap waarin aandeelhouders deelnemen. Een aandeel is een recht dat behoort tot het vermogen van de aandeelhouder. Dit recht heeft een vermogensrechtelijk- en een zeggenschapskarakter. Voor wat betreft het vermogensrechtelijke karakter moet worden gedacht aan het recht op dividend dat afhankelijk is van mogelijk gerealiseerde winst en een besluit om de winst die bestemming te geven. Ook het recht op een uitkering na ontbinding en vereffening is vermogensrechtelijk van aard. Zeggenschapsrechten zijn onder meer het stemrecht, het recht om ter vergadering te verschijnen en daar het woord te voeren, het recht om een algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) bijeen te roepen en het recht om een jaarrekening te ontvangen. Als zeggenschap op een bepaald gebied is voorbehouden aan het bestuur of een ander orgaan van de vennootschap dan kan de AVA dit recht niet uitoefenen.²³ Het deelnemer zijn van de aandeelhouder in het kapitaal van de vennootschap moet niet in die zin worden opgevat dat de aandeelhouders tezamen de vennootschap vormen. De NV wordt beheerst door eigen regels en blijft een van de aandeelhouders vrijstaand zelfstandig instituut.²⁴ Deze rechtssubjectiviteit houdt tevens in dat wanneer vermogensschade door een derde aan de vennootschap is toegebracht in beginsel alleen door de vennootschap kan worden geclaimd.²⁵ De schade die de aandeelhouders als gevolg van een koersdaling van de aandelen hebben opgelopen vormt geen grond voor een actie door de aandeelhouders tegen de derde die de schade veroorzaakt heeft. Als de aandeelhouder voor vergoeding van de afgeleide schade in aanmerking wil komen is dit volgens de Hoge Raad slechts in uitzonderingsgevallen mogelijk en zal hij moeten aangeven welke specifieke zorgvuldigheidsnorm jegens hem in privé is geschonden.²⁶

Civielrechtelijk kunnen drie functies van het kapitaal van een vennootschap worden onderscheiden, te weten: een middel tot doelrealisatie, een middel tot vastlegging van de

²¹ Artikel 2:362, lid 1 BW; RJ 100.203; RJ 110.102.

²² Van Schilfgaarde 2017, p. 74; Artikel 2:79 en 80 BW.

²³ HR 21 januari 1955, ECLI:NL:HR:1955:AG2033 Forum Bank arrest.

²⁴ Van Schilfgaarde 2017, p. 136 en 137; artikel 2:64 BW en artikel 2:175 BW.

²⁵ Vletter-van Dort 2018, p. 1 en p. 7: Milton Friedman gaat er in zijn artikel *‘The social responsibility of business is to increase its profits’* vanuit dat aandeelhouders eigenaar zijn van de onderneming en hij stelt dat het enige doel van een onderneming het maximaleren van de winst ten behoeve van haar eigenaren dient te zijn. ‘Academici in de VS en het VK komen tot de conclusie dat het algemeen heersende idee dat in beide landen het primaat van de aandeelhouder geldt juridisch gezien onjuist is. Zij komen tot de conclusie dat de vennootschap niet de eigendom is van haar aandeelhouders. Ook naar het Nederlands recht geldt dat het bestuur van de vennootschap de belangen van alle stakeholders tegen elkaar af dient te wegen’.

²⁶ Van Schilfgaarde 2017, p. 36; ECLI:NL:HR:1994:ZC1564 Poot/ABP.

rechten van de deelnemers en waarborg voor derden.²⁷ Onder het *maatschappelijk kapitaal* wordt verstaan het in de statuten vermelde bedrag dat in aandelen wordt verdeeld.²⁸ Het maatschappelijk kapitaal is voor de BV niet verplicht. Het geeft aan tot welk bedrag aandelen kunnen worden uitgegeven zonder dat daarvoor de statuten worden gewijzigd. Het bedrag dat een aandeel vertegenwoordigt is de *nominale waarde*²⁹ van het aandeel. Het *geplaatste kapitaal* is de som van de nominale bedragen van de bij de oprichting dan wel bij latere emissie door participanten genomen aandelen. Het gedeelte van het geplaatste kapitaal ten aanzien waarvan de aandeelhouders aan hun stortingsverplichting hebben voldaan betreft het *gestort kapitaal*.³⁰ Aandelen kunnen tegen de nominale waarde (*a pari*) of tegen een hogere koers worden uitgegeven. Het verschil tussen de nominale waarde en het in te brengen bedrag wordt *agio* genoemd. Bij de NV is het mogelijk dat bij overeenkomst aandelen tegen minder dan de nominale waarde worden uitgegeven (*disagio*) mits tenminste 94% van dit bedrag uiterlijk bij het nemen van de aandelen in geld wordt gestort.³¹ Dan is er nog het begrip van het *opgevraagde kapitaal* dat ook deel uitmaakt van het geplaatste kapitaal. Opgevraagd betekent dat nog niet voldaan is aan de stortingsplicht maar er wel een verplichting bestaat om daaraan na een verzoek tot storting door een bevoegd orgaan van de vennootschap te voldoen.³² Het gedeelte van het geplaatste kapitaal dat niet is gestort en niet is opgevraagd mag in de balans van de onderneming niet tot het eigen vermogen worden gerekend.³³ Het kan worden bestempeld als latent eigen vermogen. Aandelenkapitaal kan worden gekwalificeerd als een ‘onlosbare vennootschappelijke schuld’, dat wil zeggen dat deze niet door uitbetalingen aan aandeelhouders ongedaan mag worden gemaakt.³⁴ Bedrijfseconomisch gezien behoort het gestorte en opgevraagde deel van aandelenkapitaal tezamen met reserves en de onverdeelde winst tot het eigen vermogen van de vennootschap. Naar de mening van Van Schilfgaarde is het aandelenkapitaal ook juridisch geen schuld. Het door de aandeelhouders gestorte geld is geïnvesteerd in activa die opbrengsten genereren waarop zij recht hebben verkregen maar dit betekent niet dat er een vordering is ontstaan ter grootte van het gestorte kapitaal.³⁵ Na ontbinding heeft de aandeelhouder een vordering op het overblijvende vermogen ‘in verhouding tot ieders recht’.³⁶ Deze vordering kan groter of kleiner dan het kapitaalbedrag zijn of ook nihil. Ingeval van agio wordt er door de aandeelhouders weliswaar meer bijgedragen aan het eigen vermogen dan het kapitaal maar dit agio heeft geen permanent karakter omdat het direct kan worden uitgekeerd. Het maatschappelijk kapitaal heeft voor de omvang van het eigen vermogen geen betekenis.³⁷ Het eigen vermogen heeft het karakter van risicodragend vermogen zowel ten aanzien van de vergoeding (dividend) als ten aanzien van de terugbetaling. In geval van faillissement worden eerst de crediteuren in de volgorde van hun wettelijke preferentie terugbetaald. Als de schuldeisers volledig zijn voldaan komen de aandeelhouders voor een uitkering in aanmerking. Bij liquidatie van een vennootschap komt een mogelijk overschot toe

²⁷ Michielse 1994, p. 23.

²⁸ Artikel 2:67 lid 1 BW (voor de NV) en artikel 2:178 lid 1 BW (voor de BV).

²⁹ Van Schilfgaarde 2017, p. 75: De nominale waarde is geen goede indicator voor de werkelijke waarde van een aandeel. De werkelijke waarde kan afhankelijk van de gekozen invalshoek verschillen; Copeland & Koller & Murrin 2003, p. 133: De waarde van een beursgenoteerde onderneming, en daarmee de waarde van een aandeel, wordt niet bepaald door de nominale waarde maar wordt bepaald door het vermogen om op duurzame basis cashflow te genereren. Dit wordt bepaald door duurzame groei en het rendement dat de onderneming behaalt op het geïnvesteerde vermogen in haar relatie tot haar vermogenskostenvoet.

³⁰ Artikel 2:80, 2:80a en 2:80b (voor de NV) en artikel 2:191, 2:191a en 2:191b BW.

³¹ Artikel 2:80 lid 2 BW.

³² Van Schilfgaarde 2017, p. 75.

³³ Artikel 2:373 lid 2 BW.

³⁴ Van Schilfgaarde 2017, p. 77.

³⁵ Van Schilfgaarde 2017, p. 78.

³⁶ Artikel 2:23b BW

³⁷ Van Schilfgaarde 2017, p. 78.

aan de aandeelhouders en niet aan de crediteuren. Nog een belangrijk verschil tussen aandeelhouders en crediteuren is dat de verschaffers van vreemd vermogen zekerheid kunnen eisen zoals in de vorm van pand- en hypotheekrecht. Aandeelhouders kunnen die zekerheid niet stellen.

2.2.2.2 Kapitaal en vermogensbeschermingsrecht

Gelet op het feit dat deze dissertatie handelt over Nederlandse (systeem)banken die veelal de NV-vorm bezitten zal in deze sub-paragraaf de aandacht vooral op deze rechtspersoonlijkheidsvorm worden gericht. Ter voorkoming van het maken van misbruik heeft de wetgever voor de NV³⁸ maatregelen genomen om te bevorderen dat het gestorte en opgevraagde kapitaal een zekere omvang heeft.³⁹ Het minimumkapitaal voor een NV moet ten minste € 45.000 bedragen. Van het maatschappelijk kapitaal moet 20% zijn geplaatst en op ieder geplaatst aandeel moet 25% van de nominale waarde worden gestort. Bij het minimaal gestorte kapitaal van € 45.000 behoort dus een maatschappelijk kapitaal van € 900.000 en een geplaatst kapitaal van € 180.000.⁴⁰ Volgens artikel 2:80 lid 1 BW moet bij het nemen van het aandeel het nominale bedrag en het agio worden gestort. Er kan bedongen worden dat 75% pas behoeft te worden gestort nadat de NV het zal hebben opgevraagd. Bij ontbinding of in geval van faillissement is de vereffenaar respectievelijk de curator bevoegd tot uitschrijving en inning van alle nog niet gedane stortingen op de aandelen, onverschillig hetgeen bij de statuten daaromtrent is bepaald.⁴¹ Het gaat echter niet alleen om het kapitaal dat weliswaar de kern van het eigen vermogen vormt maar ook om andere eigen vermogenscomponenten. Voor de schuldeisers is het van belang dat een vennootschap over voldoende eigen vermogen beschikt. Aan de vennootschap wordt onder bepaalde omstandigheden de verplichting opgelegd om tevens zogenoemde *wettelijke reserves* te vormen en aan te houden.⁴² Zoals uit de opsomming in artikel 2:373 lid 1 BW naar voren komt kunnen ook de statuten van een vennootschap voorschriften bevatten om *statutaire reserves* te vormen. Aandelenkapitaal, wettelijke en statutaire reserves tezamen vormen *het gebonden vermogen*.⁴³ Het is voor de wetgever onmogelijk om regels uit te vaardigen die garanderen dat een vennootschap blijvend over een toereikend eigen vermogen dient te beschikken. Het maken van verliezen die het eigen vermogen van een vennootschap aantasten kan als vanzelfsprekend niet wettelijk worden voorkomen. De bestaande regels voor vermogensbescherming zijn erop gericht dat het eigen vermogen niet tot beneden het verplicht bijeengebrachte en bijgehouden minimum zakt als gevolg van uitkeringen aan aandeelhouders en aanverwante handelingen. Er zijn drie categorieën geldende regels te onderscheiden: (i) Regels m.b.t. het doen van uitkeringen aan aandeelhouders en andere winstgerechtigden; (ii) Regels m.b.t. inkoop van eigen aandelen; (iii) Regels m.b.t. kapitaalvermindering.

³⁸ Met de invoering van de Flex-BV op 1 oktober 2012 zijn de regels voor kapitaal- en vermogensbescherming voor de BV grotendeels afgeschaft. Ter bescherming van de schuldeisers zijn per 1 oktober 2012 aansprakelijkheidssancties zwaarder aangezet. Zie hiervoor artikel 2:216 lid 3 BW waarin wordt bepaald dat als de BV na een uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden bestuurders en aandeelhouders jegens de BV aansprakelijk kunnen zijn voor onverantwoorde uitkeringen.

³⁹ Tweede EEG-richtlijn (nr. 77/91/EEG) vastgesteld op 13 december 1976 en in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd bij wet van 15 mei 1981, *Stb.* 1981, 332. Deze richtlijn is tezamen met vijf andere richtlijnen opnieuw vastgesteld als Richtlijn (EU) 2017/1132 en wordt aangeduid als de Kapitaalvennootschappenrichtlijn en is in werking gereden op 20 juli 2017.

⁴⁰ Artikelen 2:67 lid 2, 3 en 4 BW en artikel 2:80 BW.

⁴¹ Artikel 2:84 BW.

⁴² Artikel 2:373 lid 4 BW; Artikel 2:373 lid 1 BW vermeldt dat onder het eigen vermogen de volgende posten worden opgenomen: a. het geplaatste kapitaal; b. agio; c. herwaarderingsreserves; d. andere wettelijke reserves, onderscheiden naar hun aard; e. statutaire reserves; f. overige reserves; g. niet verdeelde winsten

⁴³ Van Schilfgaarde 2017, p. 98.

‘De naamloze vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of statuten moeten worden aangehouden’.⁴⁴ Met ‘uitkeringen aan aandeelhouders’ wordt bedoeld ‘dividend’. Dividend en andere uitkeringen (bijvoorbeeld tantièmes) mogen alleen worden gedaan ten laste van vrij uitkeerbare reserves en na vaststelling van de jaarrekening waaruit een en ander blijkt.⁴⁵ Volgens artikel 2:105 lid 1 BW komt de winst aan de aandeelhouders ten goede. Maar meestal is in de statuten de goedkeuring door AVA een voorwaarde. Ook voor de uitkering van interim-dividend geldt dat het vermogen niet mag worden aangetast.⁴⁶ Als de NV een uitkering doet in strijd met artikel 2:105 lid 2 BW dan is er sprake van een onverschuldigde betaling en kan op grond van artikel 6:203 lid 2 BW door de NV worden teruggevorderd. Deze terugvordering kan alleen plaatsvinden van degene die niet te goeder trouw was en die wist of behoorde te weten dat de uitkering in strijd was met de regeling.⁴⁷ Dividend kan worden uitgekeerd in contanten (cashdividend), maar kan ook plaatsvinden door middel van de verstrekking van bonusaandelen waarbij een reserve wordt omgezet in aandelen (stockdividend). Een mogelijk verlies wordt ten laste van de vrije reserves gebracht. Een tekort mag slechts ten laste van de wettelijke reserves worden gebracht voor zover de wet dit toestaat.⁴⁸

Verkrijging van eigen aandelen door middel van inkoop tast het eigen vermogen aan. De aankoop van eigen aandelen kan een nuttige functie vervullen. Dit is de reden waarom een algeheel verbod tot verkrijging van aandelen geen goede oplossing is. Inkoop van eigen aandelen door beursvennootschappen kan onder meer plaatsvinden om de beurskoers te stabiliseren of te ondersteunen of om overtollige liquide middelen aan de aandeelhouders terug te geven.⁴⁹ Als het eigen vermogen blijvend wordt aangetast door de ingekochte eigen aandelen niet opnieuw te verkopen is het de vraag hoe misbruik en de benadeling van crediteuren wordt voorkomen. De beursgenoteerde NV moet de verkrijging van volgestorte eigen aandelen kunnen financieren uit de vrije reserves en mag niet meer bedragen dan de helft van het geplaatste aandelenkapitaal.⁵⁰ Verrijking kan volgens artikel 2:98 lid 4 BW slechts plaatsvinden indien en voor zover de AVA het bestuur van de vennootschap daartoe heeft gemachtigd. De rechtsgevolgen van onwettig verkregen aandelen zijn opgenomen in artikel 2:98a BW lid 1 en 2. Verrijking van aandelen op naam in strijd met de leden 2 tot en met 4 van artikel 2:98 BW is nietig. De bestuurders zijn hoofdelijk aansprakelijk jegens de vervreemder te goeder trouw die door de nietigheid schade lijdt. Aandelen aan toonder die op een strijdige manier zijn verkregen gaan op het tijdstip van de verkrijging over op de gezamenlijke bestuurders waarbij iedere bestuurder hoofdelijk aansprakelijk is voor de vergoeding aan de vennootschap van de verkrijgingsprijs met de wettelijke rente daarover van dat tijdstip af.

De NV mag volgens artikel 2:95 BW geen eigen aandelen ‘nemen’ en de inkoop van eigen aandelen wordt op grond van artikelen 2:98 tot met 98d BW beperkt. Als een NV oploopt tegen het verbod om eigen aandelen te nemen zou dit verbod kunnen worden omzeild door anderen ertoe te bewegen deze rol op zich te nemen door middel van het verlenen van financiële steun aan die ander. Deze handelingen worden echter in artikel 2:98c lid 1 BW verboden. Dit verbod

⁴⁴ Artikel 2:105 lid 2 BW.

⁴⁵ Artikel 2:105 lid 3 BW.

⁴⁶ Artikel 2:105 lid 4 BW.

⁴⁷ Artikel 2:105 lid 8 BW.

⁴⁸ Artikel 2:104 BW.

⁴⁹ Van Schilfgaarde 2017, p. 108.

⁵⁰ Artikel 2:98 lid 2 BW.

geldt niet voor werknemersaandelen of aandelen in banken.⁵¹ Inmiddels is het verstrekken van een lening aan een derde met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in het kapitaal van de vennootschap onder strikte voorwaarden wel mogelijk. Deze strikte voorwaarden betreffen dat de lening dient plaats te vinden tegen redelijke marktvoorwaarden, de lening niet groter is dan de omvang van de vrije reserves, dat ter hoogte van het leningsbedrag een gebonden reserve wordt aangehouden, dat de AVA-goedkeuring verleent en dat de kredietwaardigheid van de tegenpartij nauwgezet is onderzocht.⁵² Over het algemeen wordt aangenomen dat handelen in strijd met artikel 2:98c nietig is.⁵³

Als aandelen van een NV worden ingetrokken gelden er regels die waarborgen bevatten voor aandeelhouders en crediteuren. De vermindering van kapitaal van de NV is aan strikte regels gebonden.⁵⁴ Kapitaalvermindering kan plaatsvinden door middel van intrekking van aandelen en door vermindering van het nominale bedrag van aandelen. Bij de intrekking gaat het meestal om aandelen die de NV door inkoop heeft verkregen. Het geplaatste aandelenkapitaal wordt verminderd en er ontstaat na intrekking ruimte om nieuwe inkopen te doen. Ook kan, na een besluit van de AVA, intrekking plaatsvinden van aandelen die in het bezit zijn van derden. Het moet dan gaan om alle aandelen van een bepaalde soort waarvan voor de uitgifte in de statuten is bepaald dat zij kunnen worden ingetrokken met terugbetaling ofwel dat zij kunnen worden uitgeloot met terugbetaling.⁵⁵ De vermindering van het nominale bedrag van de aandelen dient gepaard te gaan met een statutenwijziging aangezien het bedrag van de aandelen volgens artikel 2:67 lid 1 BW in de statuten staat vermeld. Vermindering van het nominale bedrag kan plaatsvinden zonder terugbetaling of ontheffing van stortingsplicht⁵⁶ en vermindering met terugbetaling of ontheffing van stortingsplicht.⁵⁷ Als een NV een besluit neemt tot kapitaalvermindering dan dient dit besluit ter bescherming van de schuldeisers te worden gedeponeerd ten kantore van het handelsregister en te worden aangekondigd in een landelijk verspreid dagblad.⁵⁸ Binnen twee maanden na de aankondiging kan iedere schuldeiser tegen het besluit tot kapitaalvermindering door een verzoekschrift aan de rechtbank in verzet komen met vermelding van de waarborg die hij verlangt. De NV is verplicht, op straffe van gegrondverklaring van verzet, voor iedere schuldeiser die dit verlangt zekerheid te stellen voor de voldoening van zijn vordering.⁵⁹ Volgens artikel 2:100 lid 3 BW wijst de rechter het verzoek af indien de verzoeker niet aannemelijk heeft gemaakt dat als gevolg van de kapitaalvermindering twijfel omtrent de voldoening van zijn vordering gewettigd is en dat de vennootschap onvoldoende waarborgen heeft gegeven voor de voldoening van zijn vordering. Het besluit tot kapitaalvermindering wordt pas van kracht zodra het verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is. De vereiste statutenwijziging voor de vermindering van het kapitaal kan niet eerder worden verleden (Artikel 2:100 lid 5 BW). De Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam behandelt een eventueel hoger beroep.⁶⁰

⁵¹ Artikel 2:98c lid 8 en 9 BW.

⁵² Van Schilfgaarde 2017, p. 114-115; Artikel 2:98c lid 2 BW.

⁵³ Van Schilfgaarde 2017, p. 114-115; Van der Heijden & van der Grinten 2013, nr. 317; Van Olffen, de Kluiver & Legein 2012, p. 159; ECLI:NL:HR:2014:153; Artikel 2:98c lid 2 BW.

⁵⁴ Artikel 2:99 en 100 BW.

⁵⁵ Artikel 2:99 lid 2 BW.

⁵⁶ Artikel 2:99 lid 3 BW.

⁵⁷ Artikel 2:99 lid 4 BW.

⁵⁸ Artikel 2:100 lid 1 BW.

⁵⁹ Artikel 2:100 lid 2 BW.

⁶⁰ Artikel 997 lid 5 Rv.

2.2.2.3 Vreemd vermogen

De geldlening is geregeld in Burgerlijk Wetboek Boek 7 Bijzondere overeenkomsten Titel 2c Geldlening artikelen 129 tot en met 129f. Artikel 7:129 BW verstaat onder een geldlening ‘de overeenkomst van geldlening is de kredietovereenkomst waarbij de ene partij, de uitlener, zich verbindt aan de andere partij, de lener, een som geld te verstrekken en de lener zich verbindt aan de uitlener een overeenkomstige som geld terug te betalen’. Indien een van de partijen een natuurlijk persoon is, is de lener verplicht over de geleende som rente te betalen tenzij uit de overeenkomst voortvloeit dat geen rente verschuldigd is.⁶¹ Als de uitlener heeft meegedeeld tot opeising van het verschuldigde bedrag over te gaan is de lener verplicht dit op grond van artikel 7:129^c BW binnen zes weken te doen. Als is overeengekomen dat een lener de geleende geldsom terug zal betalen op het moment dat hij daartoe in staat zal zijn, dan zal de rechter, naar gelang de omstandigheden, het tijdstip van de opeisbaarheid nader kunnen bepalen.⁶² De verstrekker van een schuldvordering heeft geen zeggenschap over het bestuur en de leiding van de vennootschap. De uitlener kan zijn risico beperken door bij de vermogensverstrekking het pandrecht of het hypotheekrecht te eisen. Aandeelhouders kunnen deze zekerheden niet stellen. Materieel kan echter een aandeelhouder van een beursgenoteerde onderneming eerder worden gekwalificeerd als een belegger dan als eigenaar omdat het hem aan feitelijke materiële zeggenschap ontbreekt. Formeel bestaat er wat betreft de zeggenschap tussen aandeelhouder van een beursgenoteerde onderneming nog wel verschil met de vreemd vermogen verschaffer maar materieel nauwelijks meer.⁶³ Er bestaan ook zogenaamde perpetuele leningen. Dit zijn leningen die geen bepaalde looptijd of een zeer lange looptijd hebben en slechts opeisbaar zijn onder bepaalde omstandigheden bijvoorbeeld de liquidatie van de schuldenaar. De interestvergoedingen voor de verschaffers van vreemd vermogen kunnen wat vorm betreft aanzienlijk verschillen. De overeengekomen rente kan vast of variabel zijn, worden gekoppeld aan de ontwikkeling van de rente op de markt, afhankelijk zijn van de door de schuldenaar behaalde winst of zoals bij een converteerbare obligatielening na een bepaalde tijd worden omgezet in aandelen.

Een belangrijk financieringsinstrument is de obligatielening. Door middel van de emissie van een obligatielening verkrijgt de vennootschap vreemd, langdurig-tijdelijk niet-ondernemend vermogen. Als de obligatielening wordt achtergesteld ten opzichte van andere crediteuren krijgt de lening een ander karakter en gaat zij deel uitmaken van het garantievermogen⁶⁴ van de vennootschap. Vennootschappen kunnen ook gebruik maken van bancaire leningen waarvan de meest voorkomende variant het rekening-courantkrediet is. Aan het te verstrekken krediet wordt een maximum gesteld. Onder voorwaarden zijn banken bereid om krediet voor een langere periode aan een vennootschap te verstrekken. Voorbeelden daarvan zijn de hypothecaire kredieten en voorfinancieringen in afwachting van permanent of langdurig-tijdelijk vermogen.⁶⁵ Ook kan de vennootschap gebruik maken van leverancierskrediet. Dit krediet betreft de schulden aan leveranciers. Daarnaast zijn er de leaseovereenkomsten die in twee hoofdvormen uiteenvallen namelijk de financiële en de operationele lease. Leasing is niet in de

⁶¹ Artikel 7:129c lid 2 BW.

⁶² Artikel 7: 129f BW.

⁶³ Van Strien 2006, p. 17.

⁶⁴ Onder garantievermogen (ook wel genoemd aansprakelijk vermogen ofwel weerstandsvermogen) is geen wettelijke term. Daaronder moet worden verstaan het eigen vermogen (aandelenkapitaal plus reserves) en achtergesteld vreemd vermogen (achtergestelde leningen en (bij banken) achtergestelde deposito's). Het garantievermogen wordt alleen in de toelichting op de jaarrekening vermeld waarbij moet worden aangegeven waaruit dit vermogen bestaat. Het garantievermogen dient tot zekerheid dat de gewone schuldeisers bij een faillissement betaald krijgen. Hierbij ontstaat de paradox dat een onderneming pas failliet wordt verklaard, als hij heeft opgehouden om de schuldeisers te betalen.

⁶⁵ Michielse 1994, p.27.

wet geregeld. Kenmerkend voor leasing is 'dat in alle gevallen het gebruik van een bepaald goed door de eigenaar (de lessor ofwel leasegever) wordt afgestaan aan een ander, waartegenover deze zich verbindt een bepaalde prijs te betalen'.⁶⁶ Operationele lease heeft een grote mate van overeenkomst met een huurovereenkomst naar Nederlands recht. De verplichtingen van de lessor gaan veelal verder omdat hij zorgt draagt voor het volledige onderhoud van de verhuurde objecten en zorgt voor vervanging bij tijdelijke uitval van het gehuurde. Het commerciële motief voor de keuze van operationele lease kan zijn gelegen in de wens van de lessee om te komen tot 'off-balance'-financiering met als gevolg balansverkortings. De balansverkortings leidt tot een optische verbetering van bepaalde bedrijfseconomische ratio's. Bovendien worden met deze constructie meer liquide middelen vrijgehouden en voorkomen dat de leencapaciteit bij banken wordt aangetast (sale-and-lease-backtransactie). De financiële lease is de tegenpool van de operationele lease. Deze vorm is het best te vergelijken met huurkoop. Het leaseobject wordt door de juridisch eigenaar ter beschikking gesteld, vooruitlopend op een beoogde en in principe zekere juridische eigendomsoverdracht op termijn.⁶⁷

Interestpercentages voor leningen reflecteren de waarschijnlijkheid dat de lener zou kunnen wanbetalen en het bedrag dat de uitlener in dat geval zou kunnen binnenhalen. Hogere interestpercentages compenseren leners als ze te maken krijgen met een risico van wanbetaling. Hypotheekleningen zijn vanwege het onderpand goedkoper dan consumentenleningen en zakelijke leningen. Als schuld als risicoloos wordt ervaren dan zal de rente niet veel hoger zijn dan van risicoloze overheidsschuld. Dit is alleen anders als de schuld wordt verzekerd door een derde partij bijvoorbeeld de overheid. Bankdepositohouders die zijn verzekerd op basis van een depositogarantiestelsel maken zich er geen zorgen over of de bank risicovol of veilig is. Voor ondernemingen geldt evenals voor particulieren dat het risico van wanbetaling afhangt van de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen en dit beïnvloedt de kosten van het lenen.

2.2.2.4 Hybride financieringsvormen

Hiervoor is duidelijk het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen aangegeven. Vanwege het bestaan van allerlei zogenoemde 'hybride' financieringsinstrumenten is het onderscheid in deze categorieën soms niet gemakkelijk te maken. Een dergelijk instrument heeft kenmerken van zowel eigen als vreemd vermogen. Ook is het mogelijk dat op grond van internationale kwalificatieverschillen om bijvoorbeeld '*thin capitalisation*'⁶⁸ tegen te gaan het financieringsinstrument bij de ene contractpartij als eigen vermogen wordt aangemerkt en bij de andere als vreemd vermogen.⁶⁹ Het verschil in de manier van belonen geeft het verschil aan tussen vreemd en eigen vermogen. Er bestaan hybride financieringsinstrumenten waarbij de vergoeding voor het ter beschikking gestelde vermogen bestaat uit een vast gedeelte en een gedeelte dat afhankelijk is van de winst of het uitgekeerde dividend. In geval van faillissement treden er ook verschillen in behandeling op van eigen en vreemd vermogen. De verschaffer van vreemd vermogen heeft bij de uitbetaling van de uit de boedel beschikbare gekomen middelen voorrang op de verschaffer van het eigen vermogen. Behoudens separatisten en crediteuren met bijzondere rechten zijn alle crediteuren gelijk (concurrent). Debituer en concurrente crediteur

⁶⁶ Bruins Slot 2006, p. 5 en 6.

⁶⁷ Bruins Slot 2006, p. 6; HR 18 december 1991, ECLI:NL:HR:1991:BH8011.

⁶⁸ Michielse 1994, p. 3: in de literatuur worden er verschillende definities van het begrip '*thin capitalisation*' gegeven. Van der Geld spreekt van een hoge *debt/equity* verhouding, Michielse formuleert het als volgt: 'het excessieve financieren van dochtermaatschappijen met vreemd vermogen door internationale ondernemingen binnen concernverband, ten einde door internationale winstverschuivingen een maximale kapitaalflexibiliteit bij minimale 'fiscale' kosten te realiseren'.

⁶⁹ Michielse 1994, p. 29.

kunnen zijn overeengekomen dat in geval van faillissement de schuld pas wordt voldaan nadat alle andere schuldeisers hun vordering hebben ontvangen. Deze zogenoemde achtergestelde leningen zijn een buffer voor de andere verstrekkers van vreemd vermogen. Hieronder worden een drietal voorbeelden van hybride leningen uitgewerkt, namelijk de converteerbare obligatie ('convertible bond'), de contingent convertible bond en de warrantlening.

Civielrechtelijk behoort de converteerbare obligatie tot het vreemd vermogen. Een converteerbare obligatie betreft een schuldvordering waarvan de houder is gerechtigd om onder bepaalde voorwaarden de vordering tegen een bepaalde koers om te zetten in bijvoorbeeld aandelen. De omwisseling kan plaatsvinden gedurende een vooraf vastgestelde periode, de conversieperiode. Ook liggen de conversieverhouding en de conversieprijs bij de uitgifte vast. Evenals de gewone obligatie heeft de converteerbare obligatie een vaste looptijd en wordt jaarlijks een coupon uitgekeerd welke vanwege de conversiemogelijkheid veelal lager ligt dan de coupon van een gewone obligatie. Een variant op de gewone converteerbare obligatie is de '*reverse convertible*'. Het principe is identiek aan de gewone obligatie maar het recht om naar eigen goeddunken de obligatie te converteren ligt bij de '*reverse convertible*' niet bij de belegger maar bij de vennootschap die de obligaties heeft geëmitteerd. Zolang de conversie van een converteerbare obligatie nog niet heeft plaatsgevonden vormt de lening een echte schuld. Het potentiële aandeelhouderschap tast het karakter van de vordering niet aan. Op het moment dat de obligatie wordt omgezet is er in wezen sprake van schuldvergelijking tussen de stortingsverplichting op de aandelen en de tenietgaande vordering.⁷⁰ Er is ook een variant mogelijk waarbij de converteerbare obligatielening een conversieverplichting bevat. In dat geval zal de lening tot het garantievermogen moeten worden gerekend.

De *contingent convertible bond* wordt uitgegeven door banken en is verwant aan de converteerbare obligatie. De banken hebben deze coco's ontwikkeld om te voldoen aan de strengere kapitaaleisen die de toezichthouders aan de banken hebben gesteld. Op grond van Bazel III normen mag de coco worden gerekend tot het Additional Tier 1-kapitaal. Als een '*trigger event*' zich voordoet, vindt omzetting plaats naar het CET 1 instrument. Naast het tenietgaan van een AT-1 instrument heeft dit tevens de verwatering van de belangen van de bestaande houders van CET 1-instrumenten tot gevolg. Bij een afschrijvingsmechanisme is deze verwatering niet aan de orde.⁷¹

Een warrantlening heeft het karakter van een gewone obligatielening, waarvan de vaste rente die op deze lening wordt vergoed doorgaans lager ligt dan de rente die wordt vergoed op een vergelijkbare obligatielening zonder warrant. De warrant is een optierecht en betreft een door de vennootschap uitgegeven recht om op middellange of lange termijn één of meer nieuw uit te geven aandelen te kopen tegen een vooraf bepaalde prijs. De warrant is afzonderlijk verhandelbaar. Door de warrant krijgt de lening een hybride karakter. Naast een lage periodieke rente krijgt de houder van de warrantlening een beloning die afhankelijk is van de koers van het aandeel die in een goed functionerende markt afhankelijk is van het resultaat van de onderneming. Gelet op het feit dat de vergoedingen voor eigen en vreemd vermogen fiscaal ongelijk worden behandeld is de kwalificatie van hybride financieringsvormen van belang.

⁷⁰ Michielse 1994, p. 31.

⁷¹ Joosen & Groot 2015, p. 96.

2.2.3 Eigen en vreemd vermogen in de jaarrekening

2.2.3.1 Inleiding

De jaarrekening dient inzicht te verschaffen in het vermogen, het resultaat en de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon. Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen is in het kader van de oordeelvorming van de solvabiliteit van groot belang. Aan de hand van het jaarrekeningenrecht zal worden nagegaan wanneer van deze categorieën sprake is. Allereerst zal in deze sub-paragraaf inzicht worden gegeven in de wet- en regelgeving met betrekking tot externe verslaggeving en vervolgens zal in grote lijnen worden nagegaan wanneer er volgens de verslaggevingsnormen sprake is van eigen, vreemd of hybride vermogen. Op grond van de International Financial Reporting Standards (IFRS) en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving is waardering van balansposten volgens het 'mixed attribute model' toegestaan, dat wil zeggen dat zowel de 'fair value' methode (FVA) als de kostprijsmethode kan worden gehanteerd. Op de voor- en nadelen van FVA zal uitgebreid in worden gegaan. Daarna wordt de inwerkingtreding van IFRS 9 voor banken belicht die een groot negatief effect op de kapitaalratio van de bank kan hebben.

2.2.3.2 Wet- en regelgeving externe verslaggeving

Het Nederlandse jaarrekeningenrecht is gebaseerd op Titel 9 Boek 2 BW en is volgens artikel 2:360 BW van toepassing op de coöperatie, de onderlinge waarborgmaatschappij, de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. Ongeacht de rechtsvorm geldt deze titel ook voor banken zoals bedoeld in artikel 2:415 BW. Het in titel 9 Boek 2 BW afdeling 14 opgenomen aparte jaarrekeningregime voor banken is gebaseerd op EEG-richtlijnen.⁷² De wetgeving is aan deze richtlijnen aangepast.⁷³ De inrichtingsvereisten van titel 9 Boek 2 BW en die zijn opgenomen in afdeling 14 gelden niet als de jaarrekening volgens EU IFRS wordt ingericht. Als effecten van een bank tot de handel op een gereguleerde markt binnen de EU en EER worden toegelaten en er een consolidatieplicht bestaat is de toepassing van EU IFRS in de geconsolideerde jaarrekening verplicht. Als alleen de geconsolideerde jaarrekening volgens EU IFRS is ingericht, is afdeling 14 wel van toepassing op de enkelvoudige jaarrekening.⁷⁴ De jaarrekening dient een zodanig inzicht te geven dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd over het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en liquiditeit van een rechtspersoon. Dit geschiedt volgens de normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd.⁷⁵ Voor de verslaggeving zijn ook de standaarden die zijn ontwikkeld door de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) van belang. De RJ is een privaatrechtelijk orgaan dat door middel van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving nader invulling geeft aan verslaggevingsnormen die op zich geen wettelijke status bezitten, maar wel gezaghebbend zijn bij het betekenis verlenen aan de in de wet

⁷² Richtlijn van de Raad van 8 december 1986 betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen (86/635/EEG); Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening voor kredietinstellingen.

⁷³ *Kamerstukken II* 1993 22 169, nr. 258 (jaarrekening van banken).

⁷⁴ Asser/Maeijer & Kroeze (2-I*) 2015

⁷⁵ Artikel 2:362 lid 1 BW: De jaarrekening geeft volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd een zodanig inzicht dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat, alsmede voor zover de aard van een jaarrekening dat toelaat, omtrent de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon. Indien de internationale vertakking van zijn groep dit rechtvaardigt kan de rechtspersoon de jaarrekening opstellen naar de normen die in het maatschappelijk verkeer in een van de andere lidstaten van de Europese Gemeenschappen als aanvaardbaar worden beschouwd en het in de eerste volzin bedoelde inzicht geven; RJ 100.203; RJ 110.102.

geformuleerde maatschappelijk aanvaardbare normen. De wettelijke bepalingen inzake het jaarrekeningenrecht waren gebaseerd op de Vierde en Zevende EG-richtlijn vennootschapsrecht. Deze richtlijnen zijn destijds opgesteld om harmonisatie van het vennootschapsrecht op Europees niveau te realiseren. In 2013 is een nieuwe EU-jaarrekeningenrichtlijn⁷⁶ uitgevaardigd die de Vierde en Zevende EG-richtlijnen vervangt. Titel 9 Boek 2 BW is aan deze nieuwe richtlijn aangepast. Er wordt sinds de financiële crisis die begon in 2008 door de G20 en de Europese Unie veel waarde gehecht aan internationaal geharmoniseerde regelgeving.⁷⁷ De International Accounting Standards Board (IASB) werkt aan harmonisatie op wereldniveau en publiceert de IFRS. De Europese Unie heeft vanaf 2005 IFRS verplicht gesteld voor de geconsolideerde jaarrekening van Europese beursondernemingen en heeft daarmee in Europa een wettelijke status verkregen. RJ 290.801⁷⁸ bepaalt dat in de geconsolideerde jaarrekening de kwalificatie als eigen of vreemd vermogen afhangt van de economische realiteit van de contractuele bepalingen in plaats van de juridische vorm. In de enkelvoudige jaarrekening wordt een financieel instrument dat de juridische vorm heeft van vreemd vermogen als zodanig gepresenteerd (RJ 240.207 en RJ 240.208). Een instrument dat de juridische vorm heeft van vreemd vermogen en de economische kenmerken van eigen vermogen is bijvoorbeeld het aflossingsgedeelte van een verplicht converteerbare obligatielening (RJ 240.208).

2.2.3.3 Eigen, vreemd en hybride vermogen

In het jaarrekeningenrecht is betrekkelijk weinig over het concept eigen vermogen geregeld. De oorzaak daarvan is wellicht gelegen in het feit dat het eigen vermogen als restpost wordt beschouwd. Volgens RJ 110.111 is het eigen vermogen het saldo van de afzonderlijk gewaardeerde (groepen van) activa en de afzonderlijk gewaardeerde (groepen van) schulden, voorzieningen en overlopende posten. RJ 940 definieert Eigen Vermogen als het overblijvend belang in de activa van de rechtspersoon na aftrek van al het vreemd vermogen. IAS 32.11⁷⁹ geeft de volgende definitie: 'Any contract that evidences a residual interest in the assets of an entity after deducting all of its liabilities'.⁸⁰ Uit de bovenstaande definities blijkt dat het eigen vermogen indirect wordt bepaald door middel van het bepalen van de omvang van de activa en het vreemde vermogen. De hoogte van het eigen vermogen is daarmee afhankelijk van een aantal variabelen zoals: (i) de gehanteerde maatstaf van het al dan niet activeren; (ii) de waardering van het activum; (iii) de gehanteerde maatstaf van het al dan niet passiveren; (iv) de waardering van het passivum en (v) de resultaatbepaling.⁸¹

De definitie van vreemd vermogen volgens IAS 32.11 luidt als volgt: 'Financial liability: any liability that is: a contractual obligation: to deliver cash or another financial asset to another entity; or to exchange financial assets or financial liabilities with another entity under conditions

⁷⁶ Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013.

⁷⁷ Hoogendoorn & Vergoossen 2012, p. 45.

⁷⁸ RJ 290.801: 'De rechtspersoon die een financieel instrument uit geeft, dient in de geconsolideerde jaarrekening het financiële instrument, of de afzonderlijke componenten van het financiële instrument, als een financiële verplichting of als eigen vermogen te classificeren. Deze classificatie dient in overeenstemming te zijn met de economisch realiteit van de contractuele bepalingen en de bepalingen in alinea 802 en 813 van deze paragraaf'.

⁷⁹ Commission Regulation (EC) No 2237/2004 of 29 December 2004 amending Regulation (EC) No 1725/2003 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council, as regards IAS No 32 and IFRIC 1.

⁸⁰ De International Accounting Standards (IAS), die worden opgesteld door de International Accounting Standards Board, is een set richtlijnen en regels die worden gebruikt binnen de accounting. In Nederland worden deze ook wel accounting principes genoemd. Het belangrijkste doel van IAS is het tegengaan van arbitraire beoordelingen van financiële rapportages, naast uniformering en het vergroten van transparantie. De IAS-normen maken deel uit van de IFRS.

⁸¹ Van Geffen 2004, p. 4.

that are potentially unfavourable to the entity; or a contract that will or may be settled in the entity's own equity instruments and is a non-derivative for which the entity is or may be obliged to deliver a variable number of the entity's own equity instruments or a derivative that will or may be settled other than by the exchange of a fixed amount of cash or another financial asset for a fixed number of the entity's own equity instruments. For this purpose, the entity's own equity instruments do not include: instruments that are themselves contracts for the future receipt or delivery of the entity's own equity instruments; puttable instruments classified as equity or certain liabilities arising on liquidation classified by IAS 32 as equity instruments'. RJ 290.803 sluit hierbij nauw aan en komt met de volgende definitie: 'Een financiële verplichting wordt onderscheiden van een eigenvermogensinstrument door een contractuele verplichting die kan leiden tot het betalen van liquide middelen of het leveren van andere activa of tot gevolgen die nadelig zijn voor de rechtspersoon die het financiële instrument uitgeeft. Als een dergelijke verplichting bestaat, is het instrument een financiële verplichting en niet een eigenvermogensinstrument. Bij het maken van het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen is het dus van belang of de uitgever van de vermogenstitel de verplichting heeft om geld of een ander actief over te dragen aan de houder van de vermogenstitel, dan wel met hem een financieel instrument te ruilen onder voorwaarden die in potentie ongunstig zijn voor de uitgever van de vermogenstitel.

Volgens RJ 290.813 kan een rechtspersoon een primair instrument hebben uitgegeven waarvan de voorwaarden zodanig zijn dat dit instrument zowel een vreemd vermogens- als een eigen vermogenscomponent bevat. De rechtspersoon dient dit instrument op het bestaan van deze componenten te beoordelen, en de componenten afzonderlijk als financiële verplichtingen, financiële activa of eigen-vermogensinstrumenten te classificeren. Voorbeelden van financiële instrumenten die als hybride worden gekwalificeerd zijn: preferente aandelen, prioriteitsaandelen, verplicht aflosbare en mogelijk aflosbare aandelen, perpetuele lening, de aflosbare/converteerbare (obligatie)lening en financiële instrumenten met 'oneigenlijke' onzekerheden.⁸²

In de praktijk wordt zowel in de toelichting van de enkelvoudige jaarrekening als de geconsolideerde jaarrekening gebruik gemaakt van de niet wettelijke termen aansprakelijk vermogen of garantievermogen of ook wel genoemd weerstandvermogen. Dit betreft een combinatie van eigen vermogen en vreemd vermogen componenten die een achterstelling in rangorde hebben. De wijze waarop het garantievermogen is samengesteld dient duidelijk uit de jaarrekening naar voren te komen.⁸³

2.2.3.4 Fair Value Accounting (FVA)

Sinds 2005 is in de Europese Unie voor de geconsolideerde jaarrekening van beursgenoteerde ondernemingen, waaronder begrepen de banken, de toepassing van de International Financial Reporting Standards (IFRS) verplicht gesteld. Grote banken en verzekeraars brengen hun jaarrekening uit op basis van IFRS. IFRS en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving hanteren bij de waardering van de balansposten het zogenoemde 'mixed attribute model', dat wil zeggen dat als waarderingsgrondslagen de *fair value* en de kostprijsmethode kunnen worden gebruikt. In Nederland is met de invoering van IFRS het gebruik van *fair value accounting* toegenomen.⁸⁴ Volgens onderzoek van DNB hadden de tien grootste Nederlandse banken ultimo 2008 69,7% van de activa op basis van kostprijs gewaardeerd en 83,2% van de passiva. Onder *fair value* wordt verstaan het bedrag waartegen onder zakelijke voorwaarden een activum kan worden

⁸² Böhmer e.a.2004.

⁸³ Ter Hoeven, Kimenai en Manschot 2017, p. 274; RJ 240.244 en RJ 240.305.

⁸⁴ DNB, 'De rol van fair value accounting in de financiële crisis', in: *In het spoor van de crisis. Achtergronden bij de financiële*, Amsterdam: DNB 2010, p. 126.

verhandeld of een schuld kan worden afgewikkeld tussen tot koop en verkoop bereid zijnde goed geïnformeerde partijen.⁸⁵ *Fair value accounting* kent volgens DNB een aantal voor- en nadelen.⁸⁶ Als voordeel kan worden genoemd dat een actueel beeld wordt gegeven van de waarde van de activa en passiva van de onderneming op basis waarvan beleggers de actuele waarde kunnen bepalen. Een ander voordeel is dat deze methode risico's inzichtelijk maakt door deze op de balans op te nemen. Deze positieve kanten van *fair value accounting*, actuele informatie en transparantie, worden door DNB als prudentieel toezichthouder als waardevol gekwalificeerd. Als kritiekpunten worden door DNB genoemd: (i) de procyclische werking van *fair value accounting* versterkt de conjunctuurbewegingen; (ii) de toepassing van het 'mixed attribute model' leidt tot onwenselijke onevenwichtigheden; (iii) bij het ontbreken van marktwaarden kunnen onbetrouwbare schattingen worden gemaakt. Verder heeft DNB drie andere aandachtspunten naar voren gebracht naar aanleiding van de financiële crisis. In de eerste plaats biedt het door de IASB in IFRS strikt gehanteerde 'incurred loss model' onvoldoende mogelijkheden om voorzieningen te treffen voor incurante leningen. De via de rente ontvangen risico-opslagpremies worden als winst verantwoord in plaats van als buffer voor slechtere tijden voorzien. Inmiddels heeft de IASB in dit kader nieuwe regels ontwikkeld. Op basis van deze nieuwe regels kan bij de waardering van financiële instrumenten rekening worden gehouden met verslechtering van de kredietwaardigheid van de debiteur door middel van de invoering van het begrip '*expected credit loss*' bij het bepalen van de hoogte voor de voorziening voor dubieuze debiteuren. Het tweede aandachtspunt betreft het toepassen van *fair value accounting* op schulden. Als de kredietwaardigheid van een bank afneemt krijgt de kredietverstrekker er minder vertrouwen in dat de verstrekte lening wordt terugbetaald. Als gevolg van waardevermindering van de schuld maakt de instelling tijdelijk winst op de passiva in tijden dat de financiële positie verslechtert. DNB acht deze niet gerealiseerde winsten onwenselijk en de prudentiële rapportages worden voor deze posten door DNB gecorrigeerd. Een derde aandachtspunt betreft het op basis van bepaalde voorwaarden onder IFRS buiten de balans (*off-balance*) houden van securitisaties en *repurchase agreements*.⁸⁷

Met *fair value accounting* wordt de economische waarde van de activa en passiva van een instelling gecommuniceerd. Tijdens de crisis werden met een niet eerder voorgekomen snelheid activa afgewaardeerd ten laste van het eigen vermogen. Als gevolg daarvan moesten schuldpunten worden afgebouwd. Op deze wijze ontstond een negatieve spiraal die een bedreiging werd voor de financiële stabiliteit.⁸⁸

DNB maakt in de toezichthoudende rol gebruik van de publieke jaarverslaggeving. Ten aanzien van *fair value accounting* en de toepassing van het '*mixed attribute model*' is DNB van mening dat *fair value accounting* beperkt kan worden toegepast, afhankelijk van het door de bank gehanteerde bedrijfs- en risicobeheersingsmodel. De toezichthouder corrigeert de gepubliceerde jaarrekeninggegevens door middel van prudentiële eliminatiefilters die door het Bazels Comité en het Committee of European Banking Supervisors (CEBS)⁸⁹ zijn ontwikkeld.

⁸⁵ Beckman 2008, 165.

⁸⁶ DNB, 'De rol van fair value accounting in de financiële crisis', in: *In het spoor van de crisis. Achtergronden bij de financiële*, Amsterdam: DNB 2010, p. 127 en 128.

⁸⁷ *Repurchase agreements* ofwel repotransacties ofwel repo's. Bij deze transacties kopen of verkopen de banken tijdelijk waardepapieren van/aan de ECB. Daarvoor in ruil krijgen de banken gedurende een bepaalde periode de beschikking over extra liquide middelen om hun creditsaldo bij de Centrale Bank aan te vullen tot het niveau van hun individuele kasreserve. Het zijn dus eigenlijk leningen waarbij onder meer Staatsobligaties als onderpand dienen.

⁸⁸ DNB, 'De rol van fair value accounting in de financiële crisis', in: *In het spoor van de crisis. Achtergronden bij de financiële*, Amsterdam: DNB 2010, p. 134.

⁸⁹ CEBS 2007, 'Analytical report on prudential filters for regulatory capital' oktober 2007 te raadplegen op: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/16094/145Final_Analytical_report_on_prudential_filters.pdf

DNB steunt bij de uitvoering van de toezichthoudende rol op de gepubliceerde jaarrekening en prudentiële rapportages die zijn voorzien van een accountantsverklaring. Tijdens de financiële crisis is de vraag opgekomen of externe accountants voldoende kritisch hebben gekeken naar de jaarrekening van de banken.⁹⁰ Op grond van de uitgevoerde controle verklaart de extern accountant dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de bank en van het resultaat en de kasstromen in overeenstemming met IFRS zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW. Van de banken die staatsteun ontvingen waren de jaarrekeningen steeds voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring zonder enige twijfel over de continuïteit.⁹¹ De externe accountant van een bank heeft daarnaast op grond van artikel 22 BprWft de verplichting de toereikendheid van de organisatie-inrichting en de risicobeheersing op hoofdlijnen te toetsen en te beoordelen. Op grond van artikel 3:88 lid 1 en 2 Wft geeft de controlerend accountant aan DNB zo spoedig mogelijk kennis van elke omstandigheid waarvan hij bij de uitvoering van het onderzoek kennis heeft gekregen en die het voortbestaan van de financiële onderneming bedreigt en die leidt tot weigering van het afgeven van een verklaring omtrent de getrouwheid of tot het maken van voorbehouden. Door accountants is zelden van deze meldingsplicht gebruik gemaakt. Wellink constateerde naar aanleiding van de financiële crisis dat verslaggeving, risicobeheersing en controle beter moeten. De extern accountant zal bij de controle van de jaarrekening op *going concern* basis rekening moeten houden met verwachte en onverwachte grote risico's en de daarbij behorende robuustheid van het risicomanagement. Voor en tijdens de crisis is het mogelijk gebleken dat een jaarrekening op balansdatum een getrouw beeld geeft maar tegelijkertijd enorme risico's in zich draagt.⁹²

Als gewaardeerd wordt op basis van *fair value* dan beweegt de waarde van de activa en passiva mee met de prijsvorming op de financiële markten. De niet gerealiseerde waarderingsresultaten worden in de winst- en verliesrekening verwerkt met als gevolg dat de volatiliteit van de financiële markten zichtbaar wordt in het resultaat. Mogelijke (cumulatie van) negatieve resultaten moeten kunnen worden geabsorbeerd door het beschikbare eigen vermogen. Als een bank niet in staat is om deze verliezen uit aangehouden buffers te bekostigen kan op grond van dit enkele feit niet worden gesteld dat de waarderingsgrondslag niet deugdelijk is. Door middel van het toepassen van *fair value accounting* wordt pijnlijk zichtbaar dat buffers snel als sneeuw voor de zon kunnen verdwijnen.

Naar aanleiding van de financiële crisis is de IASB een traject gestart waarin gewerkt wordt aan de vereenvoudiging van de verslaggevingsregels, intensievere samenwerking met toezichthouders en een convergentie tussen IFRS en US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles). De hieruit voortvloeiende nieuwe regelgeving is opgenomen in de nieuwe standaard IFRS 9 en vervangt IAS 39. Naar aanleiding van de financiële crisis heeft de IASB besloten om het vervangen van IAS 39 te versnellen. De volgende sub-paragraaf gaat in op IFRS 9.

2.2.3.5 IFRS 9

Met ingang van 1 januari 2018 is IFRS 9 in werking getreden.⁹³ IFRS 9 geeft regels voor de waardering van financiële activa en passiva met betrekking tot de commerciële jaarrekening

⁹⁰ Vanstraelen 2009.

⁹¹ DNB, 'De rol van fair value accounting in de financiële crisis', in: *In het spoor van de crisis. Achtergronden bij de financiële*, Amsterdam: DNB 2010, p. 132 en 133.

⁹² Speech DNB-president Wellink op NIVRA Accountantsdag, 25 november 2009 te raadplegen op: https://www.accountant.nl/globalassets/accountant.nl/accountantsdag/accountantsdag_2009_speech_nout_wellink.pdf

⁹³ Verordening (EU) 2016/2067 van de Commissie van 22 november 2016.

van banken en wordt gekenmerkt door een hoge complexiteit.⁹⁴ De grootste wijziging ten opzichte van de oude regels betreft volgens de IASB nieuwe regels voor afwaardering (*impairment*) van financiële instrumenten (*loan loss provisioning*). Op basis van deze nieuwe regels kan bij de waardering van financiële instrumenten rekening worden gehouden met verslechtering van de kredietwaardigheid van de debiteur door middel van de invoering van het begrip '*expected credit loss*' bij het bepalen van de hoogte voor de voorziening voor dubieuze debiteuren. De oude standaard '*incurred credit loss*' staat het rekening houden met toekomstige gebeurtenissen bij het vaststellen van de voorziening dubieuze debiteuren niet toe. De doelstelling van deze overgang is te voorkomen dat in de financiële rapportages vertraagd rekening wordt gehouden met de verslechtering van de kredietwaardigheid van de debiteuren. Op grond van de invoering van IFRS 9 wordt er een substantiële afwaardering verwacht. Bovendien zal dit moeten leiden tot een herbeoordeling van de afspraken met de belastingdienst over de bepaling van de fiscale jaarwinst. Het is de vraag of de fiscus de zogenoemde '*expected credit losses*' aanvaardt en hoe de overgang naar de nieuwe regeling in de fiscale winst doorwerkt. Actieve belastinglatenties kunnen zorgen voor een groot negatief effect op de kapitaalratio van de bank.⁹⁵

2.3 Eigen vermogen vereisten aan banken

2.3.1 Inleiding

Als gevolg van de financiële crisis die begon in 2008 moest een groot aantal financiële instellingen door overheden worden gesteund. Om dit in toekomst te voorkomen zijn aan het vermogen van banken wettelijk zowel kwalitatieve als kwantitatieve verscherpte vereisten gesteld. De financieringsstructuur van banken is afwijkend van die van niet-financiële ondernemingen. Het eigen vermogen als percentage van het balanstotaal van Nederlandse niet-financiële ondernemingen bedroeg over de periode 2000-2008 gemiddeld 44%. Voor levensverzekeraars en schadeverzekeraars was dit percentage respectievelijk 14% en 26%. Voor banken daarentegen was dit percentage 3%.⁹⁶

Om hun activiteiten te kunnen financieren hebben banken continue behoefte aan financieringsmiddelen. Daarbij hebben zij de keuze uit eigen vermogen (*equity*), vreemd vermogen (*debt*) en hybride vermogen. Bij het eigen vermogen gaat het om vermogen dat is verkregen uit onder meer aandelenemissies en winstinhoudingen en het vreemd vermogen betreft vermogen dat aangetrokken is van derden. Hybride vermogensvormen hebben zowel kenmerken van eigen als van vreemd vermogen. Bij de keuze van de financieringsvorm spelen (bedrijfs)economische, civielrechtelijke, fiscaalrechtelijke en jaarrekening technische factoren een rol.⁹⁷ In deze sub-paragraaf zal allereerst worden onderzocht wat voor soort onderneming kwalificeert als een 'kredietinstelling' waarvoor een vergunningplicht en doorlopend banktoezicht geldt.⁹⁸ Vroeger bestond de passiefzijde van de balans nagenoeg geheel uit gelden die door huishoudens en bedrijven in beheer waren gegeven en de actiefzijde bestond uit leningen aan diezelfde huishoudens en bedrijven. De huidige bankbalans is veel complexer. Naast een uitgebreide behandeling van de eigen vermogen componenten van een bank wordt inzicht verschaft in samenstellende delen van zowel de actief- als passiefzijde van de bankbalans. De kapitaalratio's van banken zijn uitgedrukt in een percentage van de zogenoemde

⁹⁴ Daniels 2017, p. 52.

⁹⁵ Daniels 2017, p. 56.

⁹⁶ Bron: CBS (financiën grote ondernemingen) en DNB (balansen verzekeraars en banken, gebaseerd op toezichtrapportages).

⁹⁷ Michielse 1994, p. 7.

⁹⁸ Joosen 2015, p. 172.

risico gewogen activa ofwel RWA (Risk Weighted Assets). Op dit begrip zal uitgebreid worden ingegaan. Marktpartijen hechtten ten tijde van de financiële crisis geen waarde aan informatie die werd voortgebracht uit complexe modellen en ratingsystemen omdat partijen van mening waren dat de gehanteerde modellen het telkens niet bij het goede eind hadden. Er bestond sterke behoefte aan eenvoudige, back-to-basics informatie. De eenvoudige balans leverage werd een belangrijke indicator. De betekenis van leverage en de leverageratio wordt uitgebreid onderzocht. Op 7 december 2017 heeft het Bazels Comité het mondiale raamwerk voor bankenregulering afgerond. Er wordt inzicht gegeven in de maatregelen die bekend staan onder de naam Bazel III en Bazel IV. Niet alleen de solvabiliteit maar ook de liquiditeit van een bankinstelling is van eminent belang. De kredietcrisis heeft laten zien dat zich buiten het zicht van de toezichthouders enorme kwetsbaarheden in het internationale financiële systeem kunnen opbouwen. Dit zogenoemde schaduwbankieren heeft verschillende gedaantes en is voortdurend in beweging. Op weg naar de financiële crisis van 2008 waren het de securitisatievehikels die een belangrijke rol speelden in de bedreiging van de financiële stabiliteit. Het voeren van kapitaalmanagement is van belang om ervoor te zorgen dat met het beschikbare kapitaal de strategie van de onderneming kan worden uitgevoerd. De behoefte aan eigen vermogen van een bank is afhankelijk van de te voeren strategie, de mate van bereidheid om risico's te nemen en van de bestaande en toekomstige risicopositie.

2.3.2 Kredietinstelling

Banken vervullen een cruciale rol in het functioneren van de economie. Zij trekken geldmiddelen van huishoudingen aan die beschikken over overschotten en gebruiken dit geld om kredieten te verstrekken aan particulieren, bedrijfsleven en andere banken. Ook treden zij op als tussenpersoon bij effectentransacties en adviseren zij bedrijven bij voorgenomen fusies en overnames. Bankten fungeren vaak als begeleider bij aandelen- en obligatie-emissies en stellen financiële instrumenten beschikbaar om risico's af te dekken (derivaten). Twee andere belangrijke taken van bankten zijn het verzorgen van het betalingsverkeer en de verantwoordelijkheid voor de toe- en afname van de geldhoeveelheid. De geldhoeveelheid wordt vergroot (geldschepping) door aan klanten krediet te verstrekken. Geldvernietiging vindt plaats als er door de klant wordt afgelost.⁹⁹

Over de reikwijdte en de interpretatie van de definitie van een kredietinstelling bestaat behoefte aan verduidelijking. De Europese Commissie heeft in 2013 en in 2014 aan de EBA verzocht een allesomvattende studie uit te voeren naar de juridische en kwantitatieve aspecten met betrekking tot kredietinstellingen en andere ondernemingen die bancaire activiteiten verrichten. Deze studie moet worden geplaatst in de context van onderzoek naar 'shadowbanking'. Er werd door de Europese Commissie gezocht naar de gevolgen van het ontbreken van toezicht op bepaalde ondernemingen die 'quasi-bankactiviteiten' verrichten maar niet vallen onder prudentieel toezicht. Artikel 1:1 Wft definieert een bank als 'een kredietinstelling als bedoeld in artikel 4 van de verordening kapitaalvereisten, niet zijnde een kredietunie met zetel in Nederland, met dien verstande dat, tenzij anders bepaald, met een bank wordt gelijkgesteld de houder van een vergunning als bedoeld in artikel 3:4'. Artikel 4, eerste lid onder (1) van de Capital Requirements Regulation (CRR) luidt: 'kredietinstelling: een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het bij het publiek aantrekken van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening'. Deze laatste definitie van het Single Rule Book geldt per 1 januari 2014 voor de gehele Europese Unie ter bepaling van de vergunningplicht en het bancaire toezicht.¹⁰⁰

⁹⁹ De Vries & van der Wielen 2014, p. 79. e.v.

¹⁰⁰ Joosen 2015, p. 172.

Het door de EBA naar aanleiding van het onderzoek uitgebrachte rapport¹⁰¹ constateert dat de CRR belangrijke elementen van de definitie van ‘kredietinstelling’ niet definieert. Het gaat dan om de termen ‘van het publiek’, ‘deposito’s’, ‘andere terugbetaalbare gelden’ en ‘het verlenen van kredieten’. De door de CRR beoogde maximum harmonisatie verzet zich tegen de verschillende uitleg in de lidstaten van de genoemde elementen. De EBA constateert¹⁰² dat het voor de toepassing van diverse Europese regelingen van groot belang is dat het begrip ‘kredietinstelling’ binnen de Europese Unie eenduidig wordt geïnterpreteerd. De definitie speelt een belangrijke rol bij de toepassing van onder meer de BRRD en de SRMV. Bovendien kan door verschillende interpretaties het fundament van het Single Rule Book worden ondermijnd.¹⁰³ Tot het tijdstip waarop de CRR in werking trad, werd in de Wft de kredietinstelling als volgt gedefinieerd: ‘degene die zijn bedrijf maakt van het buiten besloten kring ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden van anderen dan professionele marktpartijen en van het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen’. ‘Er zijn bedrijf van maken’ betekent in het kader van strafrechtelijke vervolging volgens de Hoge Raad dat er sprake moet zijn van ‘geregeld en stelselmatig’ aantrekken van opvorderbare gelden.¹⁰⁴ Met ‘besloten kring’ wordt in deze definitie bedoeld bepaalde activiteiten buiten de reikwijdte van het toezicht op banken te houden zoals bijvoorbeeld transacties binnen een groep van ondernemingen. Bij het begrip ‘professionele partijen’ gaat het om instellingen die een bankvergunning hebben verkregen. Onder ‘opvorderbare gelden’ moet worden verstaan de deposito’s en andere terug betaalbare gelden van de CRR-definitie. De verwachting is dat met de publicatie van de EBA-opinie en nadere regels van de Commissie niet langer aan de Nederlandse interpretatie van de oude begrippen kan worden vastgehouden.¹⁰⁵ De discussie over de verduidelijking van het begrip kredietinstelling is begonnen naar aanleiding van de behoefte aan een duidelijke afbakening van bankieren en schaduwbankieren en de maatregelen die er zouden moeten worden getroffen om het mogelijk te maken schaduwbankieren onder toezicht te stellen. De in ontwikkeling zijnde nieuwe regelgeving met betrekking tot schaduwbankieren moet het mogelijk maken dat ondernemingen die zich bezighouden met kredietintermediatie zoals omschreven in het EBA-rapport en de EBA-opinie onder toezicht kunnen worden gesteld zonder dat zij zijn onderworpen aan het prudentieel toezicht. De wijze van financiering en van welke partijen deze financieringsmiddelen afkomstig zijn spelen hierbij geen rol. Systeemrelevantie en systeemrisico’s zijn belangrijke elementen in de discussie die ook de Nederlandse praktijk zullen dwingen tot een alternatieve benadering in de interpretatie van bestaande begrippen ten aanzien van kredietinstellingen.¹⁰⁶

2.3.3 De bankbalans

Om de werking van een complexe organisatie als een bankinstelling te kunnen doorgronden en de maatschappelijke rol en verantwoordelijkheid te kunnen inschatten is een korte inleiding tot de bankenbalans noodzakelijk. Volgens artikel 16 van het Besluit modellen jaarrekening moet

¹⁰¹ EBA 2014a, ‘Report to the European Commission on the perimeter of credit institutions established in the Member States’, 27 november 2014.

¹⁰² EBA 2014b, ‘Opinion of the European Banking Authority on matters relating to the perimeter of credit institutions’, 27 november 2014, te raadplegen op: [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-12+\(Opinion+on+perimeter+of+credit+institution\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-12+(Opinion+on+perimeter+of+credit+institution).pdf)

¹⁰³ Joosen 2015, p. 179.

¹⁰⁴ HR 27 maart 2001, ECLI:NL:HR:2001:AB0740.

¹⁰⁵ Joosen 2015, p. 175.

¹⁰⁶ Joosen 2015, 180-183.

de balans van een bank zijn ingericht overeenkomstig model K. Onderstaand zal het model van zowel de actief- al de passiefzijde worden weergegeven en kort toegelicht.¹⁰⁷

De actiefzijde van dit model ziet er als volgt uit:

ACTIEF

- A. Kasmiddelen
- B. Overheidspapier herfinancierbaar bij de centrale bank
- C. Vorderingen op kredietinstellingen
 - 1. Onmiddellijk opeisbaar
 - 2. Overig
- D. Vorderingen op klanten
- E. Obligaties en ander vastrentende waardepapieren
 - 1. Van publiekrechtelijke emittenten
 - 2. Van ander emittenten
- F. Aandelen en andere niet-vastrentende waardepapieren
- G. Deelnemingen in groepsmaatschappijen
 - 1. In kredietinstellingen
 - 2. Overige
- H. Overige deelnemingen
 - 1. In kredietinstellingen
 - 2. Overige
- I. Immateriële activa
 - 1. Kosten van oprichting en van uitgifte van aandelen
 - 2. Kosten van onderzoek en ontwikkeling
 - 3. Concessies, vergunningen en intellectuele eigendom
 - 4. Goodwill
 - 5. Vooruitbetaald op immateriële activa
- J. Materiële vaste activa
 - 1. Terreinen en gebouwen in eigen gebruik
 - 2. Overige
- K. Overige activa
- L. Van aandeelhouders opgevraagde stortingen
- M. Overlopende activa

Onder kas en kasequivalenten worden verstaan de direct en niet-direct opeisbare tegoeden bij de Centrale Bank en vorderingen op kredietinstellingen met een origineel resterende looptijd korter dan één maand. De waardering van deze vorderingen geschiedt tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode¹⁰⁸ onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen. Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten en worden opgenomen tegen reële waarde bij het aangaan van het contract. De waarde van openbaar verhandelde derivaten is gebaseerd op genoteerde prijzen, die van niet openbaar verhandelde derivaten is afhankelijk van het type instrument en wordt gewaardeerd op basis van het contante waarde-model of een optiewaarderingsmodel. Derivaten met een positieve marktwaarde worden opgenomen onder de activa en derivaten met een negatieve marktwaarde onder de

¹⁰⁷ De toelichtingen inclusief de methode van waardering zijn ontleend aan de geconsolideerde balans zoals opgenomen in het Jaarverslag 2017 van De Volksbank N.V.

¹⁰⁸ Een methode om de geamortiseerde kostprijs van een financieel actief of financiële verplichting te bepalen en de rentebaten of rentelasten toe te rekenen aan de relevante periode.

passiva. Vorderingen op banken zijn vorderingen voor zover niet in de vorm van rentedragende waardepapieren met een resterende looptijd van een maand of langer. Deze vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode. Vorderingen op klanten zijn de grootste post op de bankbalans en bestaan uit particuliere hypotheek, consumptieve kredieten en overige vorderingen op particulieren en het midden- en kleinbedrijf. De waardering vindt plaats tegen de geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rekenmethode onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen. Met betrekking tot de kredieten met en zonder hypothecaire zekerheid wordt een voorziening uit hoofde van bijzondere waardevermindering getroffen als er objectief bewijs bestaat dat de bank niet in staat zal zijn om de bedragen volgens contract te innen. Bedoeld bewijs is er als er sprake is van betalingsachterstanden of een andere indicatie waarbij het onwaarschijnlijk is dat de cliënt aan de verplichting zal voldoen. Onder beleggingen worden verstaan investeringen in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde aandelen en rentedragende waarden; zij zijn grotendeels voor verkoop beschikbaar. Een belegging wordt gewaardeerd tegen de reële waarde. Een voorbeeld van immaterieel actief zijn de kosten die direct verband houden met het ontwikkelen van identificeerbare softwareproducten waarover de bank de beschikkingsmacht heeft en waarmee waarschijnlijk in de toekomst economische voordelen zullen worden gegenereerd die hoger zijn dan deze kosten. De immateriële vaste activa worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van cumulatieve afschrijvingen en, indien van toepassing, cumulatieve bijzondere waardeverminderingen. Onder het hoofd materiële vaste activa worden de investeringen in terreinen en gebouwen die in gebruik zijn bij de bank opgenomen, evenals de investeringen in informatie verwerkende apparatuur en overige materiële vast activa. Vastgoed in eigen gebruik wordt gewaardeerd op basis van jaarlijkse taxaties, uitgevoerd door externe, onafhankelijke taxateurs. De informatie verwerkende apparatuur en de overige materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van cumulatieve afschrijvingen en, indien van toepassing, cumulatieve bijzondere waardeverminderingen.

De banken zijn voor het grootste gedeelte van hun financieringsbehoefte afhankelijk van vreemd vermogen. Onderstaand zal aan de hand van model K van het Besluit modellen jaarrekening kort worden ingegaan op de belangrijkste soorten van vreemd vermogen die zich bij een bankinstelling kunnen voordoen.

PASSIEF

- A. Schulden aan kredietinstellingen
 - 1. Onmiddellijk opeisbaar
 - 2. Overige
- B. Schulden aan klanten
 - 1. Spaargelden
 - 1.1 Onmiddellijk opeisbaar
 - 1.2 Overige
 - 2. Andere schulden
 - 2.1 Onmiddellijk opeisbaar
 - 2.2 Overige
- C. Schuldbewijzen
 - 1. Obligaties en andere vastrentende waardepapieren
 - 2. Overige
- D. Overige schulden
- E. Overlopende passiva
- F. Voorzieningen
 - 1. Voor pensioenen

- 2. Voor belastingen
- 3. Overige
- G. Achtergestelde schulden
- H. Gestort en opgevraagd kapitaal
- I. Agio
- J. Herwaarderingsreserve
- K. Wettelijke en statutaire reserves
 - 1. Wettelijke
 - 2. Statutaire
- L. Overige reserves
- M. Onverdeelde winst

Onder schulden aan kredietinstellingen vallen onderhandse leningen, rekening-couranten en uitgezette repo's. Bij de eerste opname worden ze gewaardeerd tegen fair value¹⁰⁹ en de vervolgwaaarderings tegen geamortiseerde kostprijs. Schulden aan klanten zijn meestal de grootste financieringspost en bestaan uit saldi op spaarrekeningen, spaardeposito's en termijndeposito's van binnenlandse en buitenlandse particuliere cliënten. Het grootste gedeelte van deze gelden is direct opvraagbaar. De spaargelden worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen fair value en de vervolgwaaarderings tegen geamortiseerde kostprijs.¹¹⁰ De post andere schulden aan klanten heeft betrekking op niet-achtergestelde schulden aan niet-banken voor zover niet belichaamd in schuldbewijzen en bestaat voornamelijk uit direct opvraagbare rekening-couranttegoeden, kasgelden en hypotheekdepots. Waardering vindt bij de eerste opname plaats tegen fair value en vervolgwaaarderings tegen geamortiseerde kostprijs. Onder schuldbewijzen zijn opgenomen de niet-achtergestelde obligaties en andere schuldbewijzen met een vaste en een variabele rente. Waardering vindt plaats tegen fair value die gewoonlijk overeenkomt met de emissieopbrengst onder aftrek van de gemaakt transactiekosten. Daarna worden ze gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode. Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten en worden opgenomen tegen fair value bij het aangaan van het contract. De fair value van openbaar verhandelde derivaten is gebaseerd op genoteerde prijzen, die van niet openbaar verhandelde derivaten is afhankelijk van het type instrument en wordt gewaardeerd op basis van het contante waarde model of een optiewaarderingsmodel. Derivaten met een positieve marktwaaarde worden opgenomen onder de activa en derivaten met een negatieve marktwaaarde onder de passiva. Overige schulden en overlopende passiva bestaan uit lopende rente, crediteuren, overige belastingen en overige nog te betalen posten en vooruit ontvangen bedragen. Voorzieningen worden getroffen wanneer er sprake is van een bestaande in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting die voortvloeit uit gebeurtenissen in het verleden, het meer waarschijnlijk is dan niet dat voor de afwikkeling van de verplichting een uitstroom van economische middelen noodzakelijk is en een betrouwbare schatting van de omvang van de verplichting kan worden

¹⁰⁹ De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) hanteert, in navolging van de International Accounting Standards Board (IASB), de volgende omschrijving van het begrip 'fair value': 'Onder 'fair value' wordt verstaan het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn' (RJ 120.204). Tevens geldt: dat er sprake moet zijn 'van continuering van bedrijfsactiviteiten zonder enige intentie of noodzaak tot liquidatie, belangrijk inkrimpen van activiteiten of aangaan van een transactie onder ongunstige voorwaarden' (RJ 290a.433); Krens 2003, p.372.

¹¹⁰ Een methode om agio c.q. disagio en direct toerekenbare transactiekosten te vereffenen over de looptijd van een rentedragend financieel instrument. De kostprijs wordt gedurende de looptijd van het instrument verhoogd of verlaagd tot de nominale waarde. Als dit gebeurt op basis van de effectieve rente wordt uitgegaan van een gelijkblijvend percentage van amortisering. De effectieve rentevoet is de rentevoet die verwachte toekomstige kasstromen disconteert naar de eerste waardering, ofwel de interne rekenrente (IRR).

gemaakt. De voorzieningen worden gewaardeerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. De achtergestelde schulden maken deel uit van het toetsingsvermogen dat wordt gebruikt bij het bepalen van de solvabiliteit. Waardering bij eerste opname vindt plaats tegen fair value, dat wil zeggen de emissieopbrengst, de fair value van de ontvangen vergoeding, onder aftrek van transactiekosten. De vervolgwaardering is geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode.

De kapitaalratio's van banken worden uitgedrukt in een percentage van de risico gewogen activa ofwel RWA. De RWA wijkt sterk af van het totaal van de debetzijde van de bankbalans zoals hierboven besproken aangezien de onderscheiden balansposten worden gewogen op basis van risico. In de volgende sub-paragraaf wordt daarop ingegaan.

2.3.4 Risk Weighted Assets (RWA)

Het Bazel I-akkoord van 1988 kende al de verplichting voor banken zich te houden aan een zogenoemde risico gewogen kapitaaleis. Dat wil zeggen dat het door de bank aan te houden kapitaal afhankelijk is van hoe risicovol de verschillende actiefposten van de bankbalans zijn. Het kapitaalvereiste volgt uit de som van de vermenigvuldiging van de onderscheiden activasoorten maal hun standaardgewicht (RWA) met een bepaald vastgesteld percentage. Bazel I vereiste dat banken tenminste 8% van de RWA aan kapitaal aanhielden. De benaderingswijze van Bazel I was gestandaardiseerd en nog vrij grof. Er werden 15 typen activa onderscheiden met risicogewichten variërend van 0 tot 100%.¹¹¹ Bazel II maakte het mogelijk dat banken interne modellen gingen gebruiken waarbij, binnen bepaalde regels, de bank zelf de risicogewichten bepaalde. Voor bepaalde activa wordt gebruik gemaakt van erkende externe kredietbeoordelaars. De toezichthouder toetst het individueel model dat pas door de bank mag worden toegepast als het daarvoor de goedkeuring ontvangt.

Als gevolg van het hanteren van interne modellen ontstond er grote variatie in de door de banken berekende risico gewogen activa en dus in de kapitaaleisen. Nadeel is dat het systeem complex en ondoorzichtig is geworden met als gevolg dat investeerders de verschillen in risico moeilijk kunnen beoordelen. Het vertrouwen in de toereikendheid van de RWA als risicomaatstaf is fors gedaald.¹¹² De EBA en het Bazel Comité startten onderzoeksprojecten om de oorzaken van de verschillen in risicoweging te achterhalen. Het Bazels Comité¹¹³ constateerde in het handelsboek¹¹⁴ verschillen in risicogewichten die variëren van 10% tot 80%, waarbij het gemiddelde ligt tussen de 15% en 45%. Het handelsboekrisico is vooral relevant voor banken met grote handelsactiviteiten. De EBA¹¹⁵ publiceerde in 2013 een onderzoek naar de variatie in het vaststellen van kredietrisico ('Global Charge' (GC)). GC is de som van de RWA's voor leningen waarbij geen sprake is van wanbetaling ('unexpected losses') en de verwachte verliezen ('expected losses') van een bank. Van 90% van de 89 onderzochte Europese banken lag het risicogewicht tussen 17% en 87% (5^{de} en 95^{ste} percentiel). Een totaal van 45% van de banken maakten deel uit van het interval 35%-65%. Voor het geheel van de onderzochte banken was het gemiddelde risicogewicht 50,3%. De verschillen in RWA's kunnen volgens de EBA voor het grootste gedeelte worden verklaard door het verschil in keuze van model (standaard of intern model), verschil in toepassing van gewichten bij het standaardmodel, verschil in balansposities (portfoliotype) en de mate waarin er sprake is van

¹¹¹ Ministerie van Financiën 2013, p.1.

¹¹² Bank of England 2012, uitgave nr. 32.

¹¹³ Bazels Comité 2013, p. 17.

¹¹⁴ Het handelsboek zijn activa die worden aangehouden om te handelen en/of voor het beheer van het liquiditeitsrisico.

¹¹⁵ EBA 2013.

wanbetaling. Voorts komen er verschillen voor in risico's binnen portfoliotypen, het al of niet bestaan van risico-mitigerende maatregelen (onderpand en garanties), implementatie van de CRD in de nationale wetgeving en de ongelijke beoordeling door toezichthouders van de gehanteerde modellen.¹¹⁶ Uit het onderzoek kan worden geleerd dat in de eerste plaats de transparantie ten aanzien van balansgegevens van banken moet worden verbeterd. Daarmee kan het vertrouwen van beleggers en andere gebruikers van informatie uit de jaarrekening worden hersteld. Ter verbetering van de transparantie hebben investeerders en banken tezamen onder de FSB de *Enhanced Disclosure Task Force* (EDTF) opgericht en voorstellen gedaan met betrekking tot de mogelijke informatieverstrekking van banken. Het Bazels Comité heeft daartoe de *Working Group on Disclosures* (WGD) opgericht. Centrale banken waaronder DNB¹¹⁷ en investeerders maken zich zorgen om het verlies van geloofwaardigheid van de RWA's.

Externe ratings spelen bij het bepalen van de kapitaalvereisten een beperkte rol. Dit mede op grond van het *issuer-pays model*¹¹⁸ dat belangenconflicten met zich kan brengen. De G-20 is van mening dat wanneer er goede alternatieven voorhanden zijn deze rol voor 2020 nog verder moet zijn teruggebracht. De FSB heeft een routekaart opgesteld om deze doelstelling te behalen.¹¹⁹ Op 7 december 2017 heeft het BCBS voorstellen gedaan voor de voltooiing van Basel III ook wel genoemd Basel IV.¹²⁰ Aan Basel III en Basel IV zal hieronder verder aandacht worden besteed.

2.3.5 Basel III

Met Basel III¹²¹ is het toezicht op banken naar aanleiding van de kredietcrisis verscherpt. Basel III is in de Europese Unie omgezet in de CRR Verordening en de CRD IV Richtlijn.¹²² Basel III tracht tegemoet te komen aan een aantal tekortkomingen in het regelgevingsraamwerk van voor de crisis van 2008. De hervormingen zijn gericht op het versterken van de volgende componenten van het regelgevingskader:

- verbetering van de kwaliteit van het wettelijk vereiste bankkapitaal door meer aandacht te schenken aan verliesabsorberend kapitaal in de vorm van Common Equity Tier 1 (CET1) kapitaal;
- verhoging van het niveau van kapitaalvereisten om ervoor te zorgen dat banken voldoende veerkrachtig zijn om verliezen te weerstaan in tijden van stress;
- het verbeteren van de risicobeheersing door gebieden van het risicogewogen kapitaalkader die verkeerd zijn gekalibreerd te herzien, met inbegrip van de wereldwijde normen voor marktrisico, tegenpartij kredietrisico en securitisatie;
- het toevoegen van macroprudentiële elementen aan het regelgevingskader;
- het specificeren van een minimale leverage ratio om overmatige hefboomwerking in het banksysteem te beperken en de RWA-vereisten aan te vullen; en
- het introduceren van een internationaal kader voor het beperken van buitensporig liquiditeitsrisico en looptijdtransformatie, door middel van de LCR (Liquidity Coverage Ratio) en de NSFR (Net Stable Funding Ratio).

¹¹⁶ Ministerie van Financiën 2013, p. 6-7.

¹¹⁷ DNB, Consistentere risicoweging activa: goed voor banken en markten, nieuwsbericht, 29 mei 2013.

¹¹⁸ In dit model betaalt de bank voor de afgegeven rating. Hierbij bestaat de kans op een bepaalde familiariteit, druk om gunstiger beoordelingen af te geven omdat men de relatie wil behouden en een overstap naar een andere kredietbeoordelaar negatieve gevolgen zou kunnen hebben op rating van de instelling.

¹¹⁹ Ministerie van Financiën, p. 10.

¹²⁰ DNBulletin, 'Bazels Comité rondt postcrisishervormingen voor banken af', 7 december 2017.

¹²¹ BCBS 2017.

¹²² Joosen & Groot 2015, p.26.

2.3.6 Bazel IV

Op 7 december 2017 heeft het Bazels Comité het mondiale raamwerk voor bankenregulering afgerond. Het akkoord zou door middel van de introductie van standaarden voor meer eenheid moeten zorgen voor wat betreft de berekening van kapitaalbuffers. Het toezichtsorgaan van de BCBS, de Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision (GHOS), heeft op 7 december 2017 het uitstaande Bazel-III post-crisis internationaal raamwerk voor banken onderschreven. Dit pakket omvat wijzigingen die bekend staan onder de naam Bazel IV en compleetert de wereldwijde hervorming van het reguleringsraamwerk dat de aanval op de financiële crisis opende.¹²³ De hervormingen van Bazel IV hebben betrekking op de volgende elementen:

1. Een herziene standaard benadering voor kredietrisico, die de robuustheid en risicogevoeligheid van de bestaande benadering zal verbeteren;
2. Verandering van de op interne ratings gebaseerde benadering voor kredietrisico, terwijl het gebruik van de meest geavanceerde interne modelbenaderingen voor lage-wanbetaling portefeuilles zal worden beperkt;
3. Verandering van het krediet waarderingsaanpassing raamwerk (Credit Valuation Adjustment (CVA), inclusief de verwijdering van de interne modellen benadering en de introductie van een herziene gestandaardiseerde benadering;
4. Een herziene standaardbenadering voor operationeel risico, die de bestaande standaardbenaderingen en de geavanceerde meetbenaderingen zal vervangen (Standardised Measurement Approach, SMA);
5. Verandering van de meting van de leverage ratio en een leverage ratio buffer voor G-SIBs, die de vorm zullen innemen van Tier 1 kapitaal buffer die wordt bepaald op 50% van een G-SIB's risico gewogen kapitaal buffer; en
6. Een zogenoemde output floor, die zal moeten verzekeren dat de RWA van een bank die door interne modellen zijn gegenereerd niet lager zijn dan 72,5% van RWA's berekend volgens de Bazel III raamwerk standaard benaderingen. Van banken zal ook worden geëist dat de RWA's die op deze standaardbenaderingen zijn gebaseerd, zullen worden ontsloten.

Er werden tekortkomingen geconstateerd in de berekeningen van de RWA. Het betreft vooral de interne modellen die grote banken na goedkeuring door de toezichthouder hanteren om de RWA te bepalen waarop de hoogte van de kapitaalbuffers is gebaseerd. Bij het meten van de RWA hebben banken een behoorlijke mate van vrijheid. Om het risico te bepalen, maken banken gebruik van interne spreadsheets, interne rekenmethoden, eigen adviseurs en tradities. Vergelijking tussen banken wordt hierdoor zeer bemoeilijkt of eigenlijk onmogelijk. Het intern meten van de risico's door de banken is zeer specifiek en slechts toegankelijk voor een beperkt aantal personen waartoe zelfs de controlerend accountant vaak niet behoort. Op grond hiervan bestaat het gevaar dat risico's worden toegedekt en investeerders ten onrechte in de veronderstelling leven dat er sprake is van stabiliteit. Om dit tegen te gaan heeft het Bazel-comité in Bazel III en IV ten opzichte van Bazel II hogere eisen gesteld.¹²⁴ De banken zullen zich naast de risico gewogen solvabiliteit ook aan een ongewogen percentage moeten houden. Het Bazel Comité introduceert naast de aangescherpte modellen een tweetal 'backstops' voor de door de banken bepaalde RWA's. Voor de grootste banken zou een hogere leverageratio-eis moeten gelden van 1,5% boven de huidige norm van 3%. Daarnaast wordt er een outputfloor voorgesteld van 72,5% van de kapitaalvereisten volgens de standaardbenadering bij gebruik van interne modellen.

¹²³ Te raadplegen op <https://www.bis.org/press/p171207.htm>; voor het laatst geraadpleegd op 12 maart 2018.

¹²⁴ De Volkskrant, 25 mei 2018.

Volgens gegevens van DNB¹²⁵ bedraagt het beschikbare kernkapitaal van de grootbanken (ING, ABNAMRO en RABO) ultimo 2016 circa € 94 miljard. De minimumeis aan CET1 kernkapitaal uitgaande van een gemiddelde van 12,5% van de RWA zou dan circa € 81 miljard bedragen. Rekening houdend met een output-floor van 72,5% van de RWA, die volgens de Bazel III raamwerk standaard benaderingen is berekend, zou het kernkapitaal moeten uitkomen op circa € 108 miljard, zijnde € 81 plus 33%. Zonder output-floor zou na het akkoord van het Bazels Comité het vereiste CET1 kernkapitaal moeten uitkomen op circa € 97 miljard. In werkelijkheid bedraagt het CET1-kapitaal ultimo 2016 van de grootbanken echter € 94 miljard hetgeen betekent dat er nog sprake is van een tekort van circa € 14 miljard (€ 108 miljard minus € 94 miljard). In de afgelopen vijf jaar maakten de grootbanken gemiddeld een winst van € 6 miljard per jaar. Gelet op dit resultaat zullen de grootbanken gemakkelijk aan deze doelstelling kunnen voldoen.

In mei 2018 hebben de EU-ministers van financiën een politiek akkoord bereikt over strengere kapitaalvereisten voor alle Europese banken.¹²⁶ Voor de Europese systeembanken is er een verplicht ongewogen percentage eigen vermogen vastgesteld van 3,5% en voor de overige banken 3%. Voor Nederland was eerder een percentage afgesproken van 4%, derhalve een daling. De lobby van de bankiers heeft kunnen voorkomen dat het bepalen van de hoogte van de RWA op basis van de subjectieve benadering onmiddellijk wordt afgeschaft en moet worden vervangen door een uniforme standaardmethode. Er wordt een zogenoemde ‘output floor’ geïntroduceerd die zal moeten verzekeren dat de RWA die door een bank op basis van interne modellen is gebaseerd niet lager mag zijn dan 72,5% van de RWA die volgens de Bazel III raamwerk standaard benaderingen is berekend. Er is sprake van een geleidelijk ingroei-traject. In 2022 staat de ‘output-floor’ op 50% en klimt op tot 72,5% in 2027. Bazel IV moet worden vertaald in Europese wet- en regelgeving. In Nederland zullen de nieuwe regels op basis van een voorstel van de Europese Commissie door de wetgever in wet- en regelgeving moeten worden omgezet.¹²⁷

2.3.7 Eigen vermogen van banken

De activa en passiva van een financiële instelling bestaan voornamelijk uit geld en vorderingen of aanspraken op geld. Kredietinstellingen maken er hun bedrijf van dagelijks of op korte termijn opvorderbare gelden bijvoorbeeld in de vorm van spaargeld te innen en het voor eigen rekening en risico verrichten van kredietuitzettingen en beleggingen.¹²⁸ Een verlies op deze laatste activiteiten kan niet rechtstreeks op de spaarders worden afgewenteld. Pas als het risicodragend kapitaal van de instelling niet toereikend is om mogelijke verliezen te dragen kunnen de spaarders daarop worden aangesproken. Twijfel aan de solvabiliteit van een bankinstelling bij spaarders zou kunnen leiden tot een bankrun. Als de liquiditeit dan zodanig wordt aangetast dat niet meer aan de betalingsverplichting kan worden voldaan zou dit het faillissement tot gevolg kunnen hebben. Om een bankrun te voorkomen mag over de solvabiliteit geen twijfel bestaan.¹²⁹ De hoogte, kwaliteit en samenstelling van het eigen vermogen moeten vertrouwen schenken en ervoor zorgen dat de verliezen kunnen worden geabsorbeerd.

¹²⁵ DNB Jaarverslag 2017, p. 59.

¹²⁶ Verslag Eurogroep en Ecofinraad van 24 en 25 mei 2018 in Brussel, p. 4-6: Te raadplegen op: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2018/05/29/verslag-eurogroep-en-ecofinraad-van-24-en-25-mei-2018-in-brussel>

¹²⁷ DNB Jaarverslag 2017, p. 57.

¹²⁸ Joosen & Groot 2015, p. 39-40; Visser & van Eekelen 1989.

¹²⁹ Joosen & Groot 2015, p. 40.

Om het vertrouwen van de samenleving in banken na de financiële crisis van 2008 te herstellen hebben de Eurolanden in juni 2012 de Europese bankenunie opgericht. In het kader van de uniformering van regels voor de financiële sector heeft de Europese Raad in juni 2009 besloten een Single Rulebook te creëren dat onder meer bestaat uit de CRR Verordening en de CRD IV Richtlijn. De verordening en de richtlijn hebben ten eerste de omzetting van de Bazel III vereisten tot doel. Ten tweede zijn regels voor governance en beloningen erin opgenomen. Ook zijn aanvullende kapitaalbuffers voor zogenaamde globale en lokale systeemrelevante banken erin geregeld en ten slotte komt het prudentieel toezicht op banken in de EU uitgebreid erin aan de orde. De samenhang en inrichting van de CRR en de CRD IV zijn gecompliceerd omdat de onderverdeling van de onderwerpen te maken heeft met politieke keuzes. Het CRR/CRD IV-systeem kent drie pijlers namelijk (i) het verplicht aanhouden van eigen vermogen, (ii) de verplichting van een bank om zelf haar kapitaalpositie te analyseren en (iii) te rapporteren over risico's en kapitaalpositie. De CRR Verordening heeft rechtstreekse werking. De Wft is met de Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalvereisten met de CRD IV in overeenstemming gebracht. De EBA wordt in de CRD IV en de CRR aangewezen als het orgaan dat de technische standaarden ontwerpt, die door de Commissie als besluit of verordening dienen te worden vastgesteld.

De CRR is op 1 januari 2014 van kracht geworden en per 1 augustus 2014 traden de meeste grote wijzigingen in de Wft en het Bpr Wft in werking. Overweging 72 CRR stelt dat 'gelet op de aard en de omvang van de onverwachte verliezen die instellingen tijdens de financiële en economische crisis hebben geleden, het noodzakelijk is dat de kwaliteit en de harmonisering van het eigen vermogen dat instellingen moeten aanhouden, verder te verbeteren. Dit houdt onder meer in dat er een nieuwe definitie moet worden vastgesteld van de kernbestanddelen van kapitaal die beschikbaar zijn om onverwachte verliezen op te vangen wanneer die zich voordoen, dat de definitie van hybride kapitaal moet worden bijgesteld en dat er uniforme prudentiële aanpassingen moeten worden aangebracht aan het eigen vermogen. Voorts moet het niveau van het eigen vermogen aanzienlijk worden opgetrokken, inclusief nieuwe kapitaalratio's die toegespitst zijn op de kernbestanddelen van het eigen vermogen welke beschikbaar zijn voor het opvangen van verliezen wanneer die zich voordoen'. Het eigen vermogen kan volgens de CRR worden gedefinieerd als de som van Tier 1(T1)-kapitaal en Tier 2(T2)-kapitaal. Het T1-kapitaal van een bank wordt gevormd door de som van het Common Equity Tier 1 (CET1)-kapitaal en het Additional Tier 1 (AT1)-kapitaal. De kapitaalvereisten zullen hierna in het kort worden besproken. De genoemde percentages zijn procenten van de RWA (Risk Weighted Assets).¹³⁰

2.3.7.1 CET1-kapitaal

Het CET1-kapitaal oftewel het Common Equity Tier 1-kernkapitaal is het belangrijkste onderdeel van het eigen vermogen van de bank en is direct beschikbaar om verliezen op te vangen. Het CET1-kapitaal bestaat uit kapitaalinstrumenten en de daaraan gerelateerde agiorekeningen, ingehouden winsten, gecumuleerde niet-gerealiseerde resultaten, andere reserves en fondsen voor algemene bankrisico's. De CRR bepaalt dat een bank te allen tijde een CET1-kapitaalratio van minstens 4,5% dient te hebben.

¹³⁰ Joosen & Groot 2015, p. 40.

2.3.7.2 AT1-kapitaal

AT1-kapitaal ofwel Additional Tier 1 kapitaal is na CET1-kapitaal de tweede laag van het eigen vermogen in de zin van de CRR. Samen met het CET1-kapitaal vormt het AT1-kapitaal het T1-kapitaal van een bank. De bestanddelen van AT1-kapitaal zijn onder voorwaarden kapitaalinstrumenten en de daaraan gerelateerde agiorekeningen. Voor het AT1-kapitaal geldt geen afzonderlijke ratio. Voor het T1-kapitaal (CET1 + AT1) is een minimumnorm van 6% vereist. Om te kwalificeren als AT1 instrument dient te worden voldaan aan zestien voorwaarden zoals genoemd in artikel 52 lid 1 CRR.

2.3.7.3 T2-kapitaal

T2-kapitaal oftewel Tier 2-kapitaal is de derde laag van het eigen vermogen in de zin van de CRR. Het T1-kapitaal en het T2-kapitaal tezamen vormen het eigen vermogen van een bank. T2-kapitaal bevat de volgende bestanddelen: kapitaalinstrumenten en achtergestelde leningen mits is voldaan aan voorwaarden, de agiorekeningen die daarbij horen en een aantal aanpassingen afhankelijk van de methode van risicoweging. De totale kapitaalratio (T1 + T2) dient te allen tijde minimaal 8% van de RWA.

2.3.7.4 Kapitaalbuffers

De financiële crisis van 2008 heeft bij met name toezichthouders en overheden geleid tot het besef van de noodzaak om banken te binden aan zwaardere kapitaalvereisten. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen buffers voor systeemrelevante en niet-systeemrelevante banken. De regels ter vaststelling van systeemrelevantie zijn opgenomen in artikel 131 lid 2 CRD IV.

2.3.7.4.1 Buffers niet-systeemrelevante instellingen

2.3.7.4.1.1 Kapitaalconserveringsbuffer (KCB)

Deze buffer is een macroprudentiële generieke maatregel en moet in beginsel verplicht door alle banken in goede tijden worden aangelegd en heeft de functie om in slechte tijden het minimumniveau van 8% totale solvabiliteit in stand te houden. Voor kleine en middelgrote instellingen is een uitzonderingsregel toegestaan. Met de KCB wordt het eigen vermogen permanent absoluut verhoogd met 2,5% tot een minimum van 10,5% regulatorisch bankkapitaal, namelijk 8% solvabiliteit + 2,5% KCB, ongeacht de getroffen voorzieningen. De KCB moet worden gevormd door de uitgifte van CET1-instrumenten en kent vanaf 2016 een infasering van 0,625% per jaar tot 2,5% in 2019.

2.3.7.4.1.2 Contracyclische kapitaalbuffer (CCB)

De CCB is een microprudentiële maatregel die kan worden ingezet als macroprudentiële omstandigheden dat gebieden. Deze buffer wordt opgebouwd in tijden van hoogconjunctuur en afgebouwd in tijden van laagconjunctuur. Met dit instrument wordt beoogd om in tijden van economische voorspoed de hefboomwerking te beteugelen en de systeemrisico's in de financiële markten te beheersen. De CCB wordt op discretionaire basis door de nationale autoriteit aan de banken toegewezen. De exacte hoogte van de contracyclische buffer van een individuele bank hangt af van de risico's waaraan zij is blootgesteld. De toezichthouder van elke lidstaat stelt, afhankelijk van de relatieve kredietgroei in die staat, een percentage vast van

0 tot 2,5%. De ESRB is bevoegd om aan de nationale autoriteit een aanbeveling te geven. Ook de CCB wordt aangelegd door middel van CET1-kapitaal. De CCB werd ingevoerd in 2016 en kent evenals de KCB een gefaseerde ingroei van 0,625% per jaar tot 2,5% in 2019. Op grond van artikel 140 CRD IV kan een autoriteit van een lidstaat een hoger percentage vaststellen.

2.3.7.4.2 Buffers systeemrelevante instellingen

De ondergang van Lehman Brothers in de Verenigde Staten van Amerika heeft bij met name toezichthouders en overheden geleid tot het besef dat het noodzakelijk was criteria te ontwikkelen om banken te bestempelen als systeemrelevant om ze vervolgens te kunnen onderwerpen aan zwaardere kapitaaleisen. De achtergrond van het instellen van een strakker regime is dat deze banken zich weerbaarder dienen te maken tegen instellingsspecifieke (idiosyncratische) of macro-economische ontwikkelingen. Ook moet op deze manier worden vermeden dat overheden te hulp moeten schieten. Eerst moet worden vastgesteld of een instelling systeemrelevant is. De regels zijn te vinden in artikel 131 lid 2 CRD IV, waarin voor de mondiaal systeemrelevante instellingen (MSI's) wordt verwezen naar internationale standaarden van de FSB en het BCBS. Voor de andere systeemrelevante instellingen (ASI's) zijn door de EBA-richtsnoeren ontwikkeld. Voor de identificatie van systeemrelevante banken op nationaal niveau hanteert DNB een methodiek, die aansluit bij de internationale afspraken voor financiële ondernemingen die wereldwijd systeemrelevant zijn. Het DNB-systeem is niet openbaar.

In artikel 131 CRD IV worden de kapitaalbuffers voor mondiaal systeemrelevante Instellingen (MSI) en andere systeemrelevante instellingen (ASI) geregeld. In Nederland is DNB de autoriteit die de kwalificatie MSI of ASI toekent. De kapitaaleisen voor MSI's zijn hoger dan die voor ASI's. Bij een MSI moet er sprake zijn van wereldwijde werkzaamheden van de bank of de groep. Artikel 131 lid 2 CRD IV bevat een vijftal criteria die overeenstemmen met de door het BCBS opgestelde methodologie. Om een bank of een houdstermaatschappij van de bank te kunnen kwalificeren als MSI dienen deze criteria in minder of meerdere mate relevant te zijn. De criteria hebben betrekking op: omvang van de groep, verwevenheid van de groep met het financieel stelsel, de substitueerbaarheid van de verrichte diensten, de complexiteit van de groep en de grensoverschrijdende werkzaamheden van de groep. Het voorkomen van systeemrisico (kettingreacties als gevolg van problemen bij één instelling) is de belangrijkste beweegreden voor het opstellen van specifieke voorschriften en regels voor systeemrelevante instellingen. Artikel 131 lid 18 CRD IV bevatte een opdracht aan de EBA om voor 30 juni 2014 Regulatory Standards (RTS) te ontwikkelen voor de classificatie van MSI's en deze aan de Europese Commissie voor te leggen. De RTS zijn opgenomen in de Verordening Openbaarmaking Aanwijzingsvoorwaarden MSI's.

2.3.7.4.2.1 Bufferkapitaal mondiaal systeemrelevante instelling (MSI)

De kapitaaleisen voor MSI's variëren van 1% voor de laagste subcategorie en dan oplopend met 0,5 tot 3,5% voor de zwaarste categorie. Het bufferkapitaal voor een MSI wordt aangehouden door middel van CET1-kapitaal.

2.3.7.4.2.2 Buffer andere systeemrelevante instelling (ASI)

De hoogte van de ASI-buffer wordt binnen een bandbreedte van 0 tot 2% door DNB per bank bepaald en dient eenmaal per jaar te worden geëvalueerd en eventueel te worden herzien. De lidstaten kunnen zelf aan de hand van richtsnoeren van de EBA de criteria nader invullen. Dit biedt nationale toezichthouders de mogelijkheid om instellingen die zich niet of in beperkte

mate als MSI kwalificeren, maar die wel of in grote mate systeemrelevant zijn voor Europa of het nationale stelsel, op die grond een buffereis op te leggen. De buffer betreft CET1-kapitaal.

2.3.7.4.2.3 Systeemrisicobuffer (srb)

Bij de systeemrisicobuffer hebben de vereisten betrekking op niet-cyclische lange termijn systeem-risico's of macro-economische ontwikkelingen die niet zijn gedekt door de kapitaalvereisten van de CRR. De SRB is tot stand gekomen door middel van een politiek compromis waarbij ervoor gekozen is om op de grondslag van de Europese regelgeving strengere eisen aan banken te stellen dan internationaal in BCBS en FSB verband is overeengekomen. In artikel 133 CRD IV wordt in 18 leden een regeling gegeven voor door de bevoegde autoriteiten van een lidstaat aan banken op te leggen specifieke systeemrisicobuffer (srb). In Nederland is DNB aangewezen als bevoegde autoriteit. De buffer dient te bestaan uit CET1-kapitaal. DNB zal vaststellen in welke gevallen een bank een dergelijke buffer moet aanhouden. Het systeemrisicopercentage moet gelden voor alle instellingen of een of meer deelgroepen van instellingen met gelijksoortige risicoprofielen. De Europese wetgever ziet de srb als een aanvulling op de KCB en CCB. De srb mag in beginsel 3% bedragen. Lidstaten kunnen vanaf 1 januari 2015 door gebruik te maken van specifieke procedures ook besluiten tot het opleggen van een srb die hoger is dan 3%. Bij een hoger percentage dan 5% moet een verzoek worden ingediend bij de Europese Commissie en de EBA. De ESRB moet hiervan op de hoogte worden gesteld. De reguliere prudentiële kapitaalvereisten worden geregeld in de CRR, de aanvullende kapitaalbuffers op het niveau van de CRD IV. Deze in gescheiden compartimenten opgenomen vereisten moeten cumulatief worden ingevuld. De kapitaalbuffers zullen worden aangehouden in CET I Kapitaal. Theoretisch kan er een totaal van 18% CET I Kapitaal worden opgelegd, namelijk de som van de prudentiële vereiste van 4,5%, KCB 2,5%, CCB 2,5%, MSI 3,5% en SBR 5%. De toezichthouder heeft op grond van artikel 3:111a Wft de bevoegdheid in individuele gevallen hogere kapitaalvereisten op te leggen. Ter toelichting op de complexe richtlijn volgt een overzicht dat een beeld geeft van het volledige raamwerk van de kapitaalvereisten na volledige infasering.

Overzicht kapitaalvereisten banken na volledige infasering								
(in procenten van Risk Weighted Assets (RWA))								
		CET 1	AT 1	T 2	Totaal	Bazel II	Bazel III	
		Kapitaal	Kapitaal	Kapitaal	CRR/CRD IV			
Kapitaaleisen								
Prudentiële eisen Bazel II		≥ 2%	≥ 2%	≥ 4%		≥ 8%		
Prudentiële vereisten Bazel III		≥ 4,5%	≥ 1,5%	≥ 2%	≥ 8%		≥ 8%	
Discretionaire bevoegdheid hogere eis		DNB	DNB	DNB	DNB			
Kapitaalconserveringsbuffer KCB		2,5%	nvt	nvt	2,5%		2,5%	
Contracyclische kapitaalbuffer CCB		0%-≥2,5%	nvt	nvt	0%-≥2,5%		0%-≥2,5%	
Subtotaal		≥ 9,5%	≥ 1,5%	≥ 2%	≥ 13%	≥ 8%	≥ 13%	
Systeemrelevante instellingen:								
Kapitaal buffers								
Mondiale Systeemrelevante instelling MSI	≥ 3,5%	nvt	nvt	≥ 3,5%				
OF								
Andere Systeemrelevante Instellingen ASI	≥ 2%	nvt	nvt	≥ 2%				
OF HET MEERDERE VAN								
Systeemrisicobuffer SRB	≥ 5%	nvt	nvt	≥ 5%				
Totaal maximaal		≥ 18%	≥ 1,5%	≥ 2%	≥ 21,5%	≥ 8%	≥ 13%	
Deze gegevens zijn ontleend aan het boek Kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken van Joosen en Groot 2015.								

Bazel III heeft naast de risico gewogen kapitaalseis ook een ongewogen kapitaalseis ingevoerd ofwel de zogenoemde leverageratio. Met de introductie van deze ratio wordt enigszins tegemoetgekomen aan de op de RWA geuite kritiek dat banken daarmee in staat worden gesteld hun eigen vermogen te laag te houden.¹³¹

In de Verenigde Staten is door Barth en Miller¹³² de haalbaarheid onderzocht van een eenvoudiger oplossing om hogere kapitaalvereisten te implementeren dan de complexe kapitaalvereisten zoals die na 2008 zijn ontwikkeld. Aan de hand van jaargegevens over de periode 1892 tot 2014 schatten zij de voordelen van een hogere hefboomratio van 4 naar 15 procent. Hogere kapitaalvereisten brengen hogere kosten met zich, maar daarmee wordt de kans op een crisis verkleind. Uit het Amerikaanse onderzoek komt naar voren dat bij het verhogen van hefboomratio van 4% naar 15% in het algemeen de marginale voordelen de marginale kosten overtreffen onder een breed scala van veronderstellingen.¹³³ De resultaten van dit onderzoek ondersteunen de oproep om een eenvoudige hefboomratio te implementeren die voor iedere bank van toepassing is. Barth en Miller¹³⁴ constateren in hun Amerikaans onderzoek dat een eenvoudige minimale wettelijke kapitaalratio waarschijnlijk een stabielers banksysteem zal bevorderen.

Sinds Bazel I is de kapitaalstandaard gebaseerd op RWA. In de loop van de tijd zijn de berekeningen van de risicogevoeligheid steeds gedetailleerder geworden. Ondanks het bestaan van de daaruit voortvloeiende minimumkapitaalnormen zijn deze normen onvoldoende gebleken om periodieke verstoringen in de banksectoren van verschillende landen te voorkomen. Het is volgens Barth en Miller duidelijk dat het begrijpen wat moet worden

¹³¹ Ministerie van Financiën 2013.

¹³² Barth & Miller 2017.

¹³³ Barth & Miller 2017, p. 40.

¹³⁴ Barth & Miller 2017a.

verstaan onder kapitaal en hoe kapitaalvereisten verschillen voor de banken met verschillende activaomvang en bedrijfsmodellen verbijsterend is geworden. De gevonden verschillen maken niet duidelijk of een instelling al dan niet voldoende gekapitaliseerd is. In plaats van de bestaande complexe wettelijke kapitaalvereisten zou een eenvoudiger, niet op risico gebaseerde ‘equity leverage ratio’ beter de vraag of er sprake is van een passende kapitaalvereiste kunnen beantwoorden. Deze zou ook beter te begrijpen zijn door marktpartijen. Bart & Miller¹³⁵ achten RWA’s maar al te vaak misleidend om te bepalen of banken een toereikend kapitaal bezitten.

Het is van belang voor ogen te houden dat het begrip eigen vermogen in de CRR een andere inhoud en betekenis heeft dan het begrip in de wet- en regelgeving voor de financiële verslaggeving.¹³⁶ De CRR hanteert het ‘toepasselijk kader voor financiële verslaggeving’ als startpunt voor de berekening van het ‘prudentieel’ eigen vermogen.¹³⁷ Het eigen vermogen volgens de jaarrekening moet worden onderworpen aan een reeks kwalificatiecriteria, aanpassingen en aftrekposten om het prudentieel eigen vermogen te kunnen berekenen.¹³⁸

2.3.8 Leverageratio en leverage

Door de introductie van de CRR-verordening en de CRD-IV-richtlijn heeft de niet-risicogewogen EU leverageratio begin 2014 zijn intrede gedaan. Deel 7 van de CRR heeft betrekking op de hefboomfinanciering. De leverageratio wordt bepaald door de kapitaalmaatstaf van de bank uit te drukken in een percentage van de totale risicoblootstelling van de bank. In formulevorm:

$$\text{Niet-risicogewogen leverageratio} = \frac{\text{Kapitaalmaatstaf}}{\text{Blootstellingswaarde}} = \text{groter of gelijk } 3\%$$

Door de teller en de noemer in de bovenstaande formule om te draaien ontstaat de maximaal toelaatbare leverage. In formule vorm:

$$\text{Maximaal toelaatbare leverage} = \frac{\text{Blootstellingswaarde}}{\text{Kapitaalmaatstaf}} = 33 \times \text{het onderliggende kapitaal}$$

Met de kapitaalmaatstaf wordt bedoeld het T1-kapitaal volgens artikel 25 CRR. De blootstellingswaarde is de som van de activa, derivaten, opslagen en posten buiten de balanstelling genoemd in respectievelijk artikel 429 lid 5, artikel 429 lid 9 en 429 lid 10 CRR. Deze niet-risico gewogen exposure basis is derhalve samengesteld uit alle activa en alle blootstellingen buiten de balans. Als een bank weinig risicovolle activa bezit, met als gevolg een lage RWA en lage kapitaaleis, wordt een normatieve leverage ratio van tenminste 3% van het balanstotaal gehanteerd. Tussen de risico gewogen en niet-risico gewogen ratio’s bestaan grote verschillen. Uit het onderzoek van deze dissertatie komt naar voren dat ultimo 2017 de CET1 kapitaalratio voor de vier grootste Nederlandse commerciële banken 2,43 tot 6,13 maal groter is dan de leverageratio. Door naast het eigen vermogen gebruik te maken van vreemd vermogen kan meer worden geïnvesteerd. Daarmee wordt onder voorwaarden de potentie om een hoger rendement te behalen verhoogd. In het begin van de twintigste eeuw was het eigen vermogen van banken nog ongeveer een derde van het balanstotaal. In het begin van de eenentwintigste eeuw was dit nog geen vijf procent. Onderzoekers van de Rabobank hebben over de periode 1900-1990 de drijvende krachten achter de ontwikkeling van de leverageratio

¹³⁵ Barth & Miller 2017a.

¹³⁶ Joosen & Groot 2015, p.42.

¹³⁷ Artikel 24 CRR.

¹³⁸ Joosen & Groot 2015, p.42.

onderzocht.¹³⁹ De fiscaal vriendelijke behandeling en de hefboomwerking van het vreemd vermogen hebben het aanhouden van een laag eigen vermogen in de hand gewerkt. Banken zouden in dat licht hun balansstructuur hebben geoptimaliseerd. Voor handelsbanken daalde het percentage eigen vermogen van 31,6% in 1900 via 25,9% in 1939, 11,6% in 1945, 11,6% in 1960 naar 2,9% in 1980. Door de reguliere activiteiten zoals kredietverlening, geldschepping en substitutie van chartaal in giraal geld verandert de hoogte van het balanstotaal en daarmee de leverageratio. Aangezien de leverageratio wordt uitgedrukt in het ongewogen balanstotaal en dus geen rekening wordt gehouden met het risicoprofiel van de afzonderlijke actiefposten van de balans is het een niet verfijnde maatstaf. Bij opname van veel liquiditeiten van een bank bijvoorbeeld in verband met de verslechterde solvabiliteit, stijgt de leverageratio terwijl de situatie van de betreffende bank verslechtert. In deze situatie geeft de leverageratio het verkeerde signaal af. Verder concluderen de onderzoekers van de Rabobank dat in de 20ste eeuw het chartale geld in belangrijke mate plaats heeft gemaakt voor giraal geld met als gevolg groei van de bankbalansen.

2.3.9 Liquiditeit

Niet alleen de solvabiliteit maar ook de liquiditeit van een bankinstelling is van eminent belang. Volgens richtlijnen van DNB van voor 2004 is de doelstelling van het liquiditeitstoezicht 'te bewerkstelligen dat kredietinstellingen voldoende liquide activa ter beschikking hebben om tijdig en zonder noemenswaardige verliezen op korte termijn kunnen voldoen aan hun verplichtingen. Meer in het bijzonder beogen deze liquiditeitsregels ervoor te zorgen dat een solvabele kredietinstelling in staat is een acute liquiditeitskrapte op korte termijn het hoofd te bieden'.¹⁴⁰ Er wordt vanuit gegaan dat aan de solvabiliteitsregels en dus aan de verplichtingen op middellange termijn kan worden voldaan. Met andere woorden bij het toezicht wordt er op gelet dat de instelling zonder het nemen van uitzonderlijke maatregelen aan de korte termijn verplichtingen kan voldoen. De aandacht voor bankruns waarbij spaarders massaal hun tegoeden al dan niet elektronisch opeisen was in de jaren voor de crisis van 2008 op de achtergrond geraakt. Liquiditeitsbeheersing dient er vooral toe om waarborgen voor de particuliere spaarders te bewerkstelligen. Naast het kapitaaltoereikendheidstoezicht zijn door het BCBS afzonderlijke standaarden voor het liquiditeitsbeheer ontwikkeld. In december 2009 worden in een consultatiedocument voorstellen gedaan voor de introductie van twee liquiditeitsratio's te weten de Liquidity Coverage Ratio (LCR) en de Net Stable Funding Ratio (NSFR). De internationale bankensector heeft de invoering van internationale regels op het gebied van liquiditeitsbeheer zeer kritisch benaderd en als onwenselijk bestempeld. Het raamwerk ondervond kritiek vanwege de vermeende hoge kosten die een compleet nieuw risicobeheersingssysteem met zich mee zou brengen.¹⁴¹ In 2010 werd over de nieuwe regels inzake liquiditeitsbeheer overeenstemming bereikt en werden deze regels opgenomen in het document Bazel III-Liquiditeit.¹⁴² In dit raamwerk worden onder meer de kaders geregeld van de aan de internationale banken op te leggen LCR en NSFR. Bazel III-Liquiditeit is omgezet in Europese regelgeving en wel de in CRR en de CRD IV. De liquiditeitsvereisten zijn opgenomen in Deel 6 CRR en wel onder de artikelen 411 tot en met 428.

¹³⁹ Boonstra, Giesbergen & Mooij 2016.

¹⁴⁰ Opgenomen in Joosen & Groot 2015, p. 295.

¹⁴¹ Joosen & Groot 2015, p. 303.

¹⁴² Bazels Comité 2010.

2.3.9.1 Liquidity Coverage Ratio (LCR)

Artikel 412 lid 1 CRR vermeldt over de Liquiditeitsdekkingsvereiste ‘De instellingen houden liquide activa aan waarvan de som van de waarden de liquiditeitsuitstromen minus de liquiditeitsinstromen onder stressomstandigheden dekt, teneinde te waarborgen dat de instellingen liquiditeitsbuffers aanhouden die voldoende groot zijn om een eventueel onevenwicht tussen de liquiditeitsinstromen en -uitstromen onder ernstige stressomstandigheden over een periode van dertig dagen het hoofd te kunnen bieden. In tijden van stress mogen instellingen hun liquide activa aanwenden om hun netto liquiditeitsuitstromen te dekken’. Deze tekst is na een consultatieronde door de EBA later verduidelijkt in de op artikel 460 CRR gebaseerde Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014.¹⁴³ De tekst ten aanzien van de liquiditeitsdekkingsratio in de Gedelegeerde Verordening luidt als volgt (Artikel 4):

1. De gedetailleerde liquiditeitsdekkingsratio is overeenkomstig artikel 412, lid 1, van Verordening (EU) nr. 575/2013 gelijk aan de verhouding tussen de liquiditeitsbuffer van een kredietinstelling en de netto liquiditeitsuitstromen van deze instelling gedurende een stressperiode van dertig kalenderdagen en wordt uitgedrukt in procenten. Kredietinstellingen berekenen hun liquiditeitsdekkingsratio overeenkomstig de volgende formule:

Liquideitsbuffer/Netto liquideitsuitstromen gedurende een stressperiode van dertig kalenderdagen = Liquiditeitsdekkingsratio (%) = LCR

2. Kredietinstellingen handhaven een liquiditeitsdekkingsratio van ten minste 100 %.

3. In afwijking van lid 2 kunnen kredietinstellingen in stressperiodes hun liquide activa te gelde maken om hun netto liquiditeitsuitstromen te dekken, ook wanneer een dergelijk gebruik van liquide activa ertoe kan leiden dat de liquiditeitsdekkingsratio in dergelijke periodes onder de 100 % komt te liggen.

In artikel 5 Gedelegeerde Verordening Liquiditeit worden de omstandigheden opgesomd die als indicator gelden voor het optreden van een stresssituatie. Als omstandigheden worden onder meer genoemd: opname van een aanzienlijk deel van retail deposito's, extra liquiditeitsuitstromen als gevolg van verlaging van kredietrating, onvoorziene opnemingen ten laste van de liquiditeiten en kredietfaciliteiten. De moeilijkheid van het bepalen van de LCR is gelegen in het feit dat om de noemer van de definitie te kunnen berekenen er een inschatting moet worden gemaakt van de uitstroom van liquiditeiten als er sprake is van een stresssituatie. De begrippen ‘netto-liquiditeitsuitstroom’ en liquiditeitsbuffer worden in Titel II en Titel III van de Gedelegeerde Verordening Liquiditeit verder in detail uitgewerkt. Voor wat betreft het bepalen van de hoogte van de liquiditeitsbuffer wordt uitgegaan van een systeem van wegingsfactoren ofwel ‘reductiefactoren’. Uitgangspunt van de waardering van de in aanmerking komende activa en daarmee voor de berekening van de beschikbare High Quality Liquid Assets (HQLA)¹⁴⁴ is de marktwaarde. De Gedelegeerde Verordening is op 1 oktober 2015 in werking getreden.

2.3.9.2 Net Stable Funding Ratio (NSFR)

De NSFR is vanaf 1 januari 2018 verplicht ingevoerd. In artikel 413 wordt de norm van de NSFR als volgt verwoord: ‘De instellingen waarborgen dat zowel onder normale als onder

¹⁴³ Gedelegeerde verordening (EU) 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014.

¹⁴⁴ De LCR verplicht banken een hoeveelheid liquide activa van hoge kwaliteit (HQLA) aan te houden die voldoende is om kasuitstromen te weerstaan tijdens een "significant stressscenario" van 30 dagen.

stressomstandigheden door middel van een waaier van stabiele financieringsinstrumenten aan de lange termijn verplichtingen wordt voldaan'. De NSFR verplicht dat langer lopende uitzettingen met een horizon van minimaal een jaar met een bepaalde mate van stabiele financiering worden gedekt. De regel wordt nageleefd als er sprake is van minimaal 100%.

2.3.10 Overige onderwerpen van belang voor de financiering

2.3.10.1 Shadowbanking

De kredietcrisis heeft laten zien dat zich buiten het zicht van de toezichthouders enorme kwetsbaarheden in het internationale financiële systeem kunnen opbouwen. Dit zogenoemde schaduwbankieren heeft verschillende gedaantes en is voortdurend in beweging. Op weg naar de financiële crisis van 2008 waren het de securitisatievehikels die een belangrijke rol speelden in de bedreiging van de financiële stabiliteit. Het systeemrisico nam toe omdat de verpakte leningpakketten een hoger risicoprofiel bleken te bezitten dan de ratingbureau's hadden aangegeven en overal ter wereld waren verspreid. De strengere wet- en regelgeving die tot stand is gekomen na de financiële crisis van 2007/08 en de lage rentes zijn de oorzaak van de verschuiving van de financiering door banken naar partijen buiten het bankwezen die minder zijn gereguleerd.¹⁴⁵ In Europa is het in het kader van het handhaven van de financiële stabiliteit van belang dat bedrijven naast bankfinanciering kunnen beschikken over meerdere financieringsbronnen. De FSB blijft echter nauwlettend de ontwikkelingen in het schaduwbankieren volgen en tracht de omvang van nieuwe systeemrisico's in kaart te brengen. Uit onderzoek is gebleken dat de omvang van het Nederlandse schaduwbankwezen binnen het FSB-raamwerk (in 2014 € 207 miljard) ongeveer één tiende bedraagt van het bankwezen.¹⁴⁶ Na de financiële crisis is wereldwijd de omvang van securitisatievehikels afgenomen maar is de omvang van obligatie-, vastgoed- en hedgefondsen fors uitgebreid.¹⁴⁷ Beleggingsfondsen zijn kwetsbaar voor opdrogende liquiditeit. Een run van beleggers uit beleggingsfondsen bij een omslag in het sentiment op de financiële markten zou tot gevolg kunnen hebben dat activa tegen aanzienlijke kortingen moeten worden verkocht en dan kunnen banken zich genoodzaakt zien de met hen verbonden beleggingsfondsen van liquiditeitssteun te voorzien. Tevens is kenmerkend voor beleggingsfondsen dat er meerdere schakels bestaan tussen de investeerders en de uiteindelijke ontvanger van de obligatie of lening. Dit vergroot de verwevenheid en ondoorzichtigheid in het financiële systeem en de kans dat risico's door investeerders worden onderschat, evenals destijds bij de securitisatievehikels. Toezichthouders zullen de ontwikkelingen in het schaduwbankieren nauwlettend moeten volgen en zullen stabiliteitsrisico's die daaruit kunnen voortvloeien tijdig moeten aanpakken.

2.3.10.2 Kapitaalmanagement

Het voeren van kapitaalmanagement is van belang om ervoor te zorgen dat met het beschikbare kapitaal de strategie van de onderneming kan worden uitgevoerd. De behoefte aan eigen vermogen van een bank is afhankelijk van de te voeren strategie, de mate van bereidheid om risico's te nemen en de bestaande en toekomstige risicopositie. Daarbij moet worden voldaan aan de vereisten van toezichthouders, de belangen van de klanten en investeerders en de intern geformuleerde normen.¹⁴⁸ Banken zullen moeten kunnen voldoen aan kapitaalvereisten die

¹⁴⁵ DNB, *Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankieren*, Occasional Studies Vol. 13-7, 2015.

¹⁴⁶ DNBulletin, *Schaduwbankwezen kleiner dan gedacht, maar nieuwe risico's dienen zicht aan*, 2015.

¹⁴⁷ Idem.

¹⁴⁸ De Volksbank 2016, p. 93.

voortkomen uit wet- en regelgeving. De risico's van elke bank worden door de toezichthouders regelmatig bepaald en beoordeeld door middel van de procedure voor prudentiële toetsing en evaluatie SREP (Supervisory Review and Evaluation Process). De SREP geeft met name aan hoe het ervoor staat met de kapitaalvereisten en op welke wijze er met risico's wordt omgegaan. De gezamenlijke toezichtteams (*Joint Supervisory Teams*) voeren de SREP doorlopend uit en stellen eens per jaar een individueel SREP-besluit op. In het SREP-besluit staan de doelstellingen die de instelling dient te bereiken ten aanzien van de geconstateerde tekortkomingen. De toezichthouders beschikken met SREP over een geharmoniseerd instrumentarium om het risicoprofiel van een bank vanuit vier perspectieven te onderzoeken namelijk: het bedrijfsmodel, governance en risicobeheer, kapitaalrisico en liquiditeits- en financieringsrisico. Het SREP-besluit is toegesneden op het individuele profiel van elke bank. In het algemeen moet elke bank voldoen aan de juridische vereisten met betrekking tot het minimaal door de bank aan te houden kapitaal (Pijler 1). Vervolgens kan de toezichthouder in het SREP-besluit de bank vragen om extra kapitaal aan te houden en/of kwalitatieve vereisten opleggen (Pijler 2).

Banken kunnen in een *Risk Appetite Statement* (RAS) de risicobereidheid formuleren. *Risk appetite* drukt het geaggregeerde niveau van risico uit dat de bank bereid is op zich te nemen binnen de risicocapaciteit om de zakelijke doelen te bereiken, zoals gedefinieerd door middel van een set van minimum kwantitatieve en kwalitatieve verklaringen. Risicocapaciteit wordt gedefinieerd als het maximumniveau van risico dat de bank op zich kan nemen alvorens reguleringsbeperkingen en de verplichtingen aan aandeelhouders te breken. In de strategie van een bank is de doelstelling van een toereikende kapitaalpositie opgenomen met daaraan gekoppeld voldoende Rendement over het Eigen Vermogen (REV). Naast het wettelijk vereiste kapitaal (*regulatory capital*) maken banken een interne (economische) inschatting van het benodigd geachte kapitaal. Bij de vaststelling van de hoogte daarvan worden meer risicotypes in ogenschouw genomen dan bij de berekening van de wettelijk minimaal vereiste hoeveelheid kapitaal en wordt de risicobereidheid (risk appetite) aan de hand van de gewenste rating vertaald. Als onderdeel van de *Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP) en het SREP worden de uitkomsten van het economisch kapitaal met de toezichthouder gedeeld. Om de kracht van de toereikendheid van het kapitaal te meten worden er in het kader van de ICAAP jaarlijks meerdere stresstesten gehouden. Na de financiële crisis is er bij de toezichthouders meer aandacht ontstaan voor de planning van onvoorziene omstandigheden, de zogenoemde *contingency* planning als onderdeel van het herstelplan. Het herstelplan heeft als doel een bank op een crisis voor te bereiden, in die zin dat de bank op eigen kracht kan herstellen en de continuïteit van de onderneming is gewaarborgd. Zodra de kapitaal- en/of liquiditeitspositie van de instelling verslechtert kan het herstelplan worden geactiveerd. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd en wordt gedeeld met de National Resolution Authority (NRA).

2.4 Optimale vermogensstructuur

2.4.1 Inleiding

In deze paragraaf zal worden onderzocht of er voor banken een optimale vermogensstructuur bestaat. Volgens Admati en Hellwig¹⁴⁹ zou het eigen vermogen van banken 30% van het balanstotaal moeten bedragen. Deze onderzoekers zijn van mening dat het debat over het eigen vermogen van banken beheerst wordt door beweringen die niet zijn onderbouwd, zijn gebaseerd op bedrieglijke redeneringen of ongeloofwaardige theorieën die belangrijke delen van de

¹⁴⁹ Admati & Hellwig 2013, p. XI; Admati & Hellwig 2015.

werkelijkheid negeren. Na Limperg¹⁵⁰ heeft een enorme revolutie in de financieringstheorie plaatsgevonden. De opvattingen van Limperg komen voort uit de jaren twintig en dertig van de vorige eeuw, waarin de financieringsleer een meer normatief, boekhoudkundig georiënteerd vakgebied was. Limperg hield geen rekening met geëist rendement en risico. Sindsdien is er op het vakgebied van de financiering veel veranderd. In de huidige financieringstheorie is het begrip ‘risico’ van groot belang. In het kort wordt in sub paragraaf 2.4.2 de ontwikkeling van de financieringstheorie geschetst. Daaropvolgend wordt de schijnwerper op Modigliani en Miller geplaatst. De indifferentietheorie van Modigliani en Miller gaat er van uit dat de waarde van een onderneming onder bepaalde ideale omstandigheden onafhankelijk is van de financieringsstructuur. In de op een na laatste sub paragraaf zal worden nagegaan of er sprake kan zijn van een optimale vermogensstructuur van banken. Tot slot wordt een conclusie getrokken.

2.4.2 Ontwikkeling van de financieringstheorie

In de huidige financieringstheorie is het begrip ‘risico’ van groot belang. Modigliani en Miller zorgden in 1958 met hun indifferentietheorie voor de eerste revolutie in de financieringsleer.¹⁵¹ Ondanks de vele kritiek is de kern van de theorie staande gebleven, namelijk dat verandering van financiële verhoudingen op zich geen wezenlijke waarde creëert. En als dat wel geval blijkt te zijn dan dient de oorzaak van de waardecreatie te worden onderzocht. Normaliter wordt de waarde van de onderneming bepaald door de activakant van de balans waar de productiemiddelen zijn verantwoord die worden ingezet om de waarde te creëren. Onder ideale omstandigheden, dat wil zeggen bij de afwezigheid van fricties is de waarde van de onderneming niet gevoelig voor de wijze van financiering (de passivakant). Het financieringsvraagstuk is vooral een verdelingsvraagstuk van risico's over de beleggers. In de moderne financieringstheorie staat het begrip ‘geëist rendement’ centraal. Geëist rendement is het rendement dat door investeerders wordt geëist om bereid te zijn middelen ter beschikking aan de onderneming te stellen. Het risico dat door de vermogensverschaffers wordt gelopen is daarbij van groot belang. Eigen vermogen heeft een hoger risicoprofiel dan vreemd vermogen en heeft derhalve een hoger geëist rendement dan vreemd vermogen. In geval van verliezen zal het eigen vermogen immers in eerste instantie worden aangetast. De analytische betoogtrant van Modigliani en Miller hield in dat identieke maar op verschillende wijze gefinancierde ondernemingen dezelfde waarde moesten hebben. Dit was voor die tijd shockerend. Bedrijfseconomische wetenschappers kwamen in die tijd niet veel verder dan vuistregels ingegeven door praktijkervaring. Voor hun redeneringen was er geen theoretisch fundament. Modigliani & Miller valt de eer toe dat zij de analyse van de financiële structuur een wetenschappelijk fundament hebben gegeven. De indifferentie van de financiële structuur viel niet te verkopen. Modigliani en Miller hebben later zelf aangegeven dat wanneer rekening wordt gehouden met het feit dat de rente aftrekbaar is voor de vennootschapsbelasting de financieringsstructuur naar 100% vreemd vermogen zou worden gestuurd. Door Kim¹⁵² worden in 1978 de faillissementskosten aan het model van Modigliani en Miller toegevoegd. Maar de heel grote revolutie moest nog komen. In de jaren zeventig werd de agency-theorie geïntroduceerd.¹⁵³ Er werd onderkend dat er belangentegenstellingen en informatieongelijkheid kunnen bestaan tussen bestuur, de aandeelhouders en de schuldeisers. Er werden nieuwe concepten ontwikkeld om in te spelen op de informatieproblemen, information economics en

¹⁵⁰ Boot 2005, p. 141. T. Limperg (1879-1961) heeft in het begin van de vorige eeuw in Nederland veel betekend voor de ontwikkeling van het accountantsberoep.

¹⁵¹ Modigliani & Miller 1958.

¹⁵² Kim 1978, p. 45-64.

¹⁵³ Jensen & Mecling 1976, p. 305-360.

speltheorie kwamen in de plaats van de neoklassieke economische analyse. De agency- en information economics-revolutie was de volgende sprong die het huidige denken domineert. Kenmerk van de moderne financieringstheorie is dat financiering niet alleen een overdracht van financiële middelen is maar ook een transfer van invloed en zeggenschap. Bij Modigliani en Miller is sprake van een volledig doorzichtige onderneming met een eenduidige doelstelling, die onverstoorbaar kan worden nagestreefd, wie de vermogensverschaffers dan ook maar zijn. Onder die perfecte omstandigheden is de financiering van een onderneming teruggebracht tot enkel een transfer van financiële middelen. In die situatie is de financiële structuur dan ook irrelevant. Belastingen en faillissementskosten kunnen in het model worden ingebracht maar zijn volgens Modigliani en Miller externe factoren die geen invloed hebben op de ondernemingsactiviteit zelf. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat de onderneming een zichzelf optimaliserende black box is en wordt voorbijgegaan aan de inmiddels wereldwijd in gang gezette discussie over corporate governance. Corporate governance regelt in principe de verhouding tussen actoren binnen een vennootschap, in het bijzonder de aandeelhouders, bestuurders en commissarissen.¹⁵⁴ Het belang van corporate governance geeft aan dat de wijze van financiering wel degelijk van belang is.¹⁵⁵ De financieringstheorie heeft zich inmiddels ontwikkeld binnen een omgeving waarin invloed en zeggenschap van verschillende partijen een rol spelen. Uitgangspunt daarbij is dat een onderneming geen gesloten eenheid van beslissingen is maar dat besluiten worden genomen door partijen met belangenconflicten zoals tussen management en externe financiers. Ook kan er sprake zijn van asymmetrische informatie, waarbij partijen met tegengestelde belangen niet beschikken over dezelfde informatie, die belangenconflicten versterken en financiering bemoeilijken (agency probleem). Zeggenschapsrechten met betrekking tot vermogenstitels worden van belang evenals de rechten op de kasstromen die door de onderneming worden gerealiseerd.¹⁵⁶ De moderne financieringstheorieën leggen een verband tussen de informatieproblemen en de activastructuur.

2.4.3 Modigliani en Miller

De vraag kan worden gesteld of de proposities van Modigliani en Miller¹⁵⁷ ook van toepassing zijn op financiële instellingen waaronder banken.¹⁵⁸ Deze vraag kan zowel bevestigend als ontkennend worden beantwoord. Bevestigend omdat de basisoverwegingen die aan het resultaat ten grondslag liggen ook op banken van toepassing zijn. Ontkennend omdat de onderliggende aanname, dat er geen wrijvingen in het systeem zijn, in werkelijkheid niet het geval is, zowel bij het bankieren als andere bedrijfstakken. De kritische vraag is niet of er sprake is van afwijkingen maar of en hoe de afwijkingen relevant zouden kunnen zijn voor de individuele onderneming en voor beleidsoverwegingen. Volgens Modigliani en Miller is de financieringsstructuur van een onderneming niet van invloed op de totale kosten van financiering. Dit gaat echter alleen op onder ideale omstandigheden waarbij er geen sprake is van versturende elementen zoals belastingen, subsidies en marktfricties. Twee belastingen maken vreemd vermogen goedkoper dan eigen vermogen. In de eerste plaats is de rente die over het vreemde vermogen wordt betaald aftrekbaar van het belastbare bedrag van de vennootschapsbelasting, dit geldt niet voor het dividend dat als vergoeding over het eigen vermogen wordt betaald. En in de tweede plaats is er de bronbelasting op dividend die niet

¹⁵⁴ Nelemans 2018, p. 69 en 70

¹⁵⁵ Boot 2005, p. 144.

¹⁵⁶ Boot 2005, p. 144.

¹⁵⁷ Modigliani & Miller 1958; Modigliani & Miller 1963.

¹⁵⁸ Admati & Hellwig 2013, p. 110; Miller 1977, p. 261-275.

wordt gegeven op rente over vreemd vermogen.¹⁵⁹ Een andere verstoring is die van het depositogarantiestelsel (DGS) waarbij bedragen tot € 100.000 zijn gegarandeerd. Banken worden voor een groot gedeelte door middel van deposito's gefinancierd. De rentebetalingen daarop zijn erg laag maar de bank verleent daar wel veel diensten voor die ook kosten met zich meebrengen, onder meer de kosten van het DGS-systeem. Het feit dat systeembanken door overheden in geval van crisis of insolventie overheid worden gehouden heeft invloed op de gewenste rente op het vreemd vermogen. Het feit dat institutionele beleggers, om aan hun verplichtingen tot uitkering van bijvoorbeeld pensioenen en levensverzekeringen te kunnen voldoen, stabiele kasstromen nodig hebben, maakt het niet gemakkelijk om van obligaties naar aandelen over te stappen. Om de hierboven genoemde afwijkingen van het ideale Modigliani en Miller model ongedaan te kunnen maken, met andere woorden het Modigliani en Miller model beter te laten werken, zou het belastingstelsel moeten worden aangepast, de DGS worden afgeschaft, de regelgeving voor institutionele beleggers ten aanzien van de belegging in aandelen moeten worden versoepeld en de achtervang van de overheid in geval van deconfiture moeten worden opgeheven.

2.5 Onderzoek financieringsstructuur Nederlandse banken ultimo 2017

Aan de hand van (geaccumuleerde) statistische gegevens van DNB, ECB en gepubliceerde jaarrekeningen¹⁶⁰ is getracht inzicht te verkrijgen in de financieringsstructuur en winst- en verliesrekeningen van de Nederlandse banken. De vergelijkbaarheid van de onderzochte gegevensbestanden laat soms te wensen over. Om vergelijking of consolidatie van gegevens mogelijk te maken was samenvoeging van bepaalde posten onvermijdelijk.

Volgens gegevens van DNB die opgenomen zijn in Bijlage 1 bedroeg het balanstotaal van de Nederlandse kredietinstellingen ultimo 2017 € 2.465.287 miljoen (2016: € 2.535.414 miljoen) en het eigen vermogen € 147.911 miljoen (2016: € 143.220 miljoen) ofwel 6,00% (2016: 5,65%). In 2007 vlak voor de financiële crisis en in 2008 bedroeg het balanstotaal van de Nederlandse instellingen respectievelijk € 3.318.170 miljoen en € 2.994.682 miljoen en het eigen vermogen respectievelijk € 131.527 miljoen en € 97.499 miljoen ofwel respectievelijk 3,96% en 3,26% van het totaal van de activa. Uit de gegevens van 28 Nederlandse banken die zijn gepubliceerd door DNB blijkt dat de risico gewogen activa (RWA) medio 2016 31,26% van het ongewogen balanstotaal bedragen (€ 746.402 miljoen ten opzichte van € 2.387.612 miljoen). De vier grootste commerciële banken¹⁶¹ hebben ultimo 2017 een balanstotaal van € 1.903.270 miljoen ofwel ruim 77,2% van de 28 banken (zie Bijlage 1 en 2). Zij bezitten ultimo 2017 een ongewogen eigen vermogen van 6,08% (gewogen 18,55%).

De Nederlandse banken hebben ultimo 2017 een balanstotaal van 3,36 maal het Bruto Binnenlands Product, voor de vier grootste commerciële Nederlandse banken geldt een factor van 2,60. De systeembanken hebben ultimo 2017 voor 38 % in hypotheek belegd en voor 24 % aan leningen aan ondernemingen. Uit de passiefzijde komt naar voren dat de activiteiten van de systeembanken voor 61% ofwel voor € 1.164 miljard worden gefinancierd door deposito's. Volgens het jaarverslag van DNB 2017 had het Depositogarantiefonds ultimo 2017 een omvang van € 915,5 miljoen ofwel 0,19% van de gegarandeerde deposito's. De bijdrage aan de

¹⁵⁹ In Nederland is de dividendbelasting geregeld in de Wet op de dividendbelasting 1965. Het tarief bedraagt 15% van het uitgekeerde dividend. De dividendbelasting die niet verrekend kan worden met Nederlandse inkomstenbelasting levert de Nederlandse schatkist zo'n €1,4 miljard per jaar op. Buitenlanders die de Nederlandse dividendbelasting moeten betalen hoeven vaak minder belasting te betalen in hun eigen land wegens een regeling ter voorkoming van dubbele belasting (Wikipedia).

¹⁶⁰ ING Group Annual Report 2017, de Volksbank N.V. Jaarverslag 2017, ABN AMRO Annual Report Group 2017, Annual Report Rabobank 2017.

¹⁶¹ ABN-AMRO, RABO, ING en Volksbank.

financiering door het eigen vermogen bedraagt landelijk 6% ofwel € 148 miljard. Door de systeembanken wordt een nagenoeg even groot bedrag liquide aangehouden.

In Bijlage 3 zijn de geaccumuleerde Winst- en verliesrekeningen 2017 van de Nederlandse banken opgenomen. Bijlage 4, die een verkorte weergave is van Bijlage 3, geeft een gecompriemd overzicht van de Winst- en Verliesrekeningen 2017 van de Nederlandse banken. Banken halen voor 73% van de totale baten uit rentewinst. Voor 18% komen de opbrengsten uit provisie en beheervergoedingen. De overige baten van 9% bestaan uit de opbrengsten uit beleggingen, financiële instrumenten en operationele activiteiten. Van de rentelasten van € 18,6 miljard (zie Bijlage 5) van de vier systeembanken heeft € 6,5 miljard betrekking op de rentevergoeding aan depositohouders. De personeelskosten zijn met 52 % de hoogste kostenpost. Aan belastingen werd over 2017 gemiddeld 27% betaald.

Uit Bijlage 7 komt naar voren dat Nederland tijdens de financiële crisis van 2008, in vergelijking met andere landen, aan financiële instellingen veel steun heeft verleend.¹⁶² In de eerste plaats zijn er door de overheid kapitaalinjecties verstrekt tot 7,39 % van het BBP. Naast kapitalisatie zijn er maatregelen genomen om specifieke activa van de balans van instellingen te halen. Hiermee was 10,79 % BBP gemoeid. Verder zijn er schuldtitels uitgegeven onder overheidsgarantie voor 9,14 % BBP waarmee het totaal aan steunverlening komt op 27,32% BBP ofwel € 176,8 miljard (niveau 2008). Uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal van banken (€ 2.465 miljard) en verzekeraars (€ 468 miljard) ultimo 2017 van € 2.933 miljard is 6,03%.

Kapitaalinjectie betekent dat de overheid steun verleent door aandelen te kopen of leningen te verstrekken. Per land en per instelling zijn er grote verschillen in omvang en vorm van steun, de overeengekomen vergoeding en de voorwaarden van aflossing. De hoge score van Nederland komt redelijk overeen met de positie van Nederland in het overzicht van de omvang van de bancaire sector. België scoort ook hoog. Landen hebben specifieke activa van de balansen van de instellingen gehaald (*asset relief*). Daarbij is soms sprake van een speciaal programma van aankoop van de probleemactiva. Programma's zijn zeer divers. Nederland scoort daarin gemiddeld samen met België, Duitsland en Zwitserland. De door de overheid verstrekte schuldgaranties lopen tussen de landen ver uiteen. Ierland scoort daarin heel hoog waarna België volgt met 17,9% van het BBP. De verstrekte garanties hebben in Nederland niet geleid tot daadwerkelijke uitbetalingen. Een groot gedeelte van de steun is terugbetaald.¹⁶³

Antwoord op de vraag wat maatschappelijk gezien het optimale niveau van het kapitaal van een bank zou moeten zijn, vereist inzicht in tal van variabelen. Het zou onder meer nodig zijn om een inschatting te maken van het effect van bankkapitaal op de kosten en de beschikbaarheid van krediet, de waarschijnlijkheid en ernst van bankcrises en de impact van bankcrises op de productie en de productie volatiliteit. De uitkomsten van dergelijke theoretische exercities is in grote mate afhankelijk van de gehanteerde modellen en parameters. Dagher e.a. hebben zich ook niet aan een dergelijke oefening gewaagd. Zij hebben onderzocht welke kapitaalbuffers toereikend zouden zijn geweest om te voorkomen dat bankschuldeisers of belastingbetalers geld verliezen tijdens eerdere bankcrises. Met andere woorden hoeveel kapitaal zou het hebben gekost om alle bankverliezen via eigen vermogen op te vangen. Dit onvolledige perspectief heeft het voordeel dat het aantal veronderstellingen wordt verminderd, waardoor de robuustheid

¹⁶² *Kamerstukken II 2011/12, 33 299. nr. 1, Rapport van de Algemene Rekenkamer 'Risico's voor de overheidsfinanciën; Inzicht en beheersing'.*

¹⁶³ DNB Bulletin, *Overheidssteun aan financiële instellingen*, Amsterdam 2011; Algemene Rekenkamer, *Stand van zaken risico's voor de overheidsfinanciën*, mei 2019, te raadplegen op : <https://www.rekenkamer.nl/onderwerpen/kredietcrisis>.

van de bevindingen wordt vergroot.¹⁶⁴ Onder de nodige voorbehouden komen zij tot een viertal voorzichtige conclusies. In de eerste plaats zou kapitaal met een omvang van 15-23 % RWA voor ontwikkelde economieën voldoende geweest zijn om in meerderheid de verliezen te absorberen van de bankencrisis die zich in 2008 heeft voorgedaan. In de tweede plaats zouden er als gevolg van institutionele en regionale factoren afwijkingen in de toereikende niveaus van kapitaal en verliesabsorberende capaciteit over verschillende rechtsgebieden kunnen zijn. In opkomende markten leden banken gemiddeld genomen tijdens crises hogere verliezen en legden strengere vereisten op. In de derde plaats wordt geconcludeerd dat de kosten die op korte termijn gemaakt moeten worden voor de overgang naar hogere kapitaalvereisten in de tijd afvlakken. Hieruit kan de les worden getrokken dat nieuwe regelgeving het best geleidelijk kan worden ingevoerd. Uit de praktijk is echter gebleken dat wanneer er nieuwe kapitaalvereisten worden vastgesteld op basis van een solide economische en financiële grondslag, de markten geneigd zijn om al voor de overgangperiode aan de vereisten te voldoen. En als laatste kunnen de hogere eisen die aan banken worden gesteld sterkere prikkels geven voor regelgevingsarbitrage en de migratie van activiteiten naar niet of minder gereguleerde financiële organisaties (shadowbanking). In dit kader is het van belang dat er maatregelen worden genomen die het prudentiële toezicht verruimen.

In Bijlage 6 is het effect van toenemend eigen vermogen vereisten op de rentabiliteit van het eigen vermogen van het totaal van vier commerciële systeembanken berekend. Bij een stijging van het eigen vermogen van ruim 6% van het balanstotaal naar bijvoorbeeld 8% zou bij een gelijkblijvende rentabiliteit van het totale vermogen (RTV) de rentabiliteit van het eigen vermogen volgens dit model gedaald zijn van 9,73% naar 8,12%. Toezichthouders moeten banken aanmoedigen om het verliesabsorberend vermogen te verhogen. Niet door het verminderen van de activa, maar door de uitgifte van aandelen en het inhouden van winst. Ten slotte kunnen strengere vereisten leiden tot regelgevingsarbitrage en het verschuiven van activiteiten naar het schaduwbanksysteem. De omvang van het regelgevingsgebied zal dan moeten worden verruimd.

2.6 Conclusie

(Systeem)banken hebben veelal de NV-vorm. Deze vorm van rechtspersoonlijkheid wordt in Boek 2 BW beheerst door eigen regels en blijft een van de aandeelhouders vrijstaand, zelfstandig instituut. De bestaande regels voor vermogensbescherming zijn erop gericht dat het eigen vermogen niet tot beneden het verplicht bijeengebrachte en bijeengehouden minimum daalt als gevolg van uitkeringen aan aandeelhouders en aanverwante handelingen. De voor uitkering vatbare winst mag slechts worden uitgekeerd als daarmee het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met wettelijke en statutaire reserves niet wordt aangetast. Inkoop van eigen aandelen wordt door de wet beperkt ter voorkoming van benadeling van crediteuren. Kapitaalvermindering is ook aan strikte regels gebonden. Schuldeisers worden beschermd door de mogelijkheid om tegen het besluit tot kapitaalvermindering in verzet te komen en een waarborg te eisen voor de voldoening van hun vordering. De uitlener kan zijn risico beperken door bij de vermogensverstrekking zekerheden te eisen. Aandeelhouders kunnen deze zekerheden niet stellen. Vanwege het bestaan van allerlei zogenoemde ‘hybride’ financieringsinstrumenten is het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen niet gemakkelijk te maken. Een hybride instrument heeft kenmerken van zowel eigen als vreemd vermogen. De coco die verwant is aan de converteerbare obligatie kan op grond van de Bazel III normen tot het AT-1 kapitaal worden gerekend en zo nodig worden omgezet in CET1 kapitaal. Gelet op het feit dat de vergoedingen voor eigen en vreemd vermogen fiscaal ongelijk worden behandeld is de kwalificatie van hybride financieringsvormen van belang.

¹⁶⁴ Dagher e.a.2016, p. 4, 29 en 30.

Het Nederlandse jaarrekeningenrecht is ongeacht de rechtsvorm ook van toepassing op banken. De jaarrekening dient een zodanig inzicht te geven dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd over het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en liquiditeit van de rechtspersoon. De inrichtingsvereisten van titel 9 Boek 2 BW afdeling 14 gelden niet als de jaarrekening volgens EU IFRS wordt ingericht. Bij de waardering van de balansposten kunnen zowel *fair value* als de kostprijsmethode worden gebruikt. *Fair value* is het bedrag waartegen een activum onder zakelijke voorwaarden kan worden verhandeld of een schuld kan worden afgewikkeld tussen tot koop en verkoop bereid zijnde goed geïnformeerde partijen. Deze waarderingsmethode maakt risico's zichtbaar. Als nadelen kunnen worden genoemd de mogelijke versterking van de conjunctuurbeweging en bij het ontbreken van marktwaarden zouden onbetrouwbare schattingen kunnen worden gemaakt.

Een door de EBA naar aanleiding van een onderzoek uitgebracht rapport constateert dat de CRR belangrijke elementen van de definitie van 'kredietinstelling' niet definieert. De definitie speelt een belangrijke rol bij de toepassing van onder meer de BRRD en de SRMV. Bovendien kan door verschillende interpretaties het fundament van het Single Rule Book worden ondermijnd. De discussie over de verduidelijking van het begrip kredietinstelling is begonnen naar aanleiding van de behoefte aan een duidelijke afbakening van bankieren en schaduwbankieren en de maatregelen die er zouden moeten worden getroffen om het mogelijk te maken schaduwbankieren onder toezicht te stellen.

Om het vertrouwen van de samenleving in banken na de financiële crisis van 2008 te herstellen hebben de Eurolanden in juni 2012 de Europese bankenunie opgericht. In het kader van de uniformering van regels voor de financiële sector heeft de Europese Raad in juni 2009 besloten een Single Rulebook te creëren dat onder meer bestaat uit de CRR Verordening en de CRD IV Richtlijn. De verordening en de richtlijn hebben in de eerste plaats de omzetting van de Bazel III vereisten tot doel. Ook zijn er aanvullende kapitaalbuffers voor zogenaamde globale en lokale systeemrelevante banken in geregeld en ten slotte komt het prudentieel toezicht op banken in de EU er uitgebreid in aan de orde. De CRR is op 1 januari 2014 van kracht geworden en per 1 augustus 2014 traden de meeste grote wijzigingen in de Wft en het Bpr Wft in werking. Het eigen vermogen kan volgens de CRR worden gedefinieerd als de som van Tier 1 (T1) - kapitaal en Tier 2 (T2) - kapitaal. Het T1-kapitaal van een bank wordt gevormd door de som van het Common Equity Tier 1 (CET1)-kapitaal en het Additional Tier 1 (AT1)-kapitaal. Na volledige infasering zal het totale eigen vermogen gelijk of hoger dienen te zijn dan 13% RWA. Theoretisch kan er na volledige infasering voor een mondiale systeemrelevante instelling een totaal kapitaal worden vereist van 21,5% RWA of meer.

De financieringsstructuur van banken is afwijkend van die van niet-financiële ondernemingen. Het eigen vermogen als percentage van het balanstotaal van Nederlandse niet-financiële ondernemingen bedroeg over de periode 2000-2008 gemiddeld 44%. Voor banken daarentegen was dit percentage 3%. Sinds Bazel I is de kapitaalstandaard gebaseerd op RWA. Deze norm is onvoldoende gebleken om periodieke verstoringen in de banksectoren van verschillende landen te voorkomen. In plaats van de bestaande complexe wettelijke kapitaalvereisten zou een eenvoudiger, niet op risico gebaseerde '*equity leverage ratio*' beter de vraag kunnen beantwoorden of er sprake is van een passende kapitaalvereiste. Deze zou ook beter te begrijpen zijn door marktpartijen. Bazel III heeft inmiddels voor banken naast de risico gewogen kapitaalvereisten ook een ongewogen kapitaalvereiste ingevoerd. Met de introductie van deze ratio wordt enigszins tegemoetgekomen aan de op de RWA geuite kritiek dat banken daarmee in staat worden gesteld hun eigen vermogen te laag te houden. Het afgeronde Bazel IV akkoord zou door middel van de introductie van standaarden voor meer eenheid moeten zorgen in de

berekeningswijze van kapitaalbuffers. Bazel IV completeert de wereldwijde hervorming van het reguleringsraamwerk dat de aanval op de financiële crisis opende.

Niet alleen de solvabiliteit maar ook de liquiditeit van een bankinstelling is van eminent belang. Liquiditeitsregels zorgen ervoor dat een solvabele kredietinstelling in staat is een acute liquiditeitskrapte op korte termijn het hoofd te bieden. In 2010 werd over twee liquiditeitsratio's te weten de Liquidity Coverage Ratio (LCR) en de Net Stable Funding Ratio (NSFR) overeenstemming bereikt.

De vraag is of er voor ondernemingen een optimale vermogensstructuur bestaat. Modigliani en Miller gaan ervan uit dat er vanwege het belastingvoordeel een voorkeur ontstaat voor de financiering met vreemd vermogen. Om een antwoord te kunnen geven op de vraag wat maatschappelijk gezien het optimale niveau van het kapitaal van een bank zou moeten zijn, vereist inzicht in tal van variabelen. Het zou onder meer nodig zijn om een inschatting te maken van het effect van bankkapitaal op de kosten en de beschikbaarheid van krediet, de waarschijnlijkheid en ernst van bankcrises en de impact van bankcrises op de productie en de productievolatiliteit. De uitkomsten van dergelijke theoretische exercities is in grote mate afhankelijk van de gehanteerde modellen en parameters. Dagher e.a. hebben onderzocht welke kapitaalbuffers toereikend zouden zijn geweest om te voorkomen dat schuldeisers of belastingbetalers geldverliezen tijdens eerdere bankcrises. Met andere woorden hoeveel kapitaal zou het hebben gekost om alle bankverliezen via eigen vermogen op te vangen. Dit onvolledige perspectief heeft het voordeel dat het aantal veronderstellingen wordt verminderd, waardoor de robuustheid van de bevindingen wordt vergroot. Zij komen onder de nodige voorbehouden tot de voorzichtige conclusie dat een kapitaal met een omvang van 15-23 % RWA voor ontwikkelde economieën voldoende geweest zou zijn om in meerderheid de verliezen te absorberen van de bankencrisis die zich in 2008 heeft voorgedaan.

In 2007 vlak voor de financiële crisis en in 2008 bedroeg het eigen vermogen van de Nederlandse banken respectievelijk 3,96% en 3,26% van het totaal van de activa. Ultimo 2017 bedroeg het eigen vermogen van de Nederlandse banken € 147,9 miljard ofwel 6% van het balanstotaal. Medio 2016 blijkt de RWA van de Nederlandse banken 31,26% van het ongewogen balanstotaal te bedragen. Rekening houdend met dit percentage bedraagt het eigen vermogen van het totaal van de Nederlandse banken dan 19,19% RWA.

Tijdens de financiële crisis van 2008 heeft Nederland, in vergelijking met andere landen, aan financiële instellingen veel steun verleend. In de eerste plaats zijn er door de overheid kapitaalinjecties verstrekt tot 7,39 % van het BBP. Naast kapitalisatie zijn er maatregelen genomen om specifieke activa van de balans van instellingen te halen. Hiermee was 10,79 % BBP gemoeid. Verder zijn er schuldtitels uitgegeven onder overheidsgarantie voor 9,14 % BBP waarmee het totaal aan steunverlening komt op 27,32% BBP ofwel € 176,8 miljard (niveau 2008). Uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal van banken (€ 2.465 miljard) en verzekeraars (€ 468 miljard) ultimo 2017 van € 2.933 miljard is 6,03%.

Dit hoofdstuk tracht antwoord te geven op de vraag of het eigen vermogen van banken in Nederland toereikend is om de kosten die voortvloeien uit een crisis die dezelfde omvang heeft als die van 2008 te kunnen dekken zonder een beroep te doen op crediteuren en belastingbetalers. Uit het bovenstaande kan de conclusie worden getrokken dat het eigen vermogen van de Nederlandse banken ultimo 2017 ad € 147,9 miljard ofwel 6% van het balanstotaal nagenoeg toereikend zou zijn geweest om het aandeel van de banken in de totale steunverlening (banken en verzekeraars) die voortvloeide uit de crisis 2008 ad € 176,8 miljard te dekken zonder een beroep te doen op crediteuren en mogelijk belastingbetalers.

HOOFDSTUK 3

De fiscale positie van banken

3.1 Inleiding

De centrale vraag van dit proefschrift luidt: ‘Zijn de juridische structuur en vermogensvereisten van het huidige bail-in systeem toereikend om de belangen van de stakeholders te beschermen? Een toereikend bail-inbaar vermogen is voor de verliesabsorptie voor alle betrokken partijen van cruciaal belang. De kernvraag van dit hoofdstuk is of de Nederlandse fiscale wetgeving eigen vermogensvorming van banken in de weg staat en daarmee de werking van het bail-in mechanisme belemmert. Het vreemde en eigen vermogen worden fiscaalrechtelijk verschillend behandeld. Banken worden voor het grootste gedeelte gefinancierd door middel van vreemd vermogen. Daarvoor is een aantal belangrijke oorzaken aan te wijzen. In de eerste plaats is financiering met vreemd vermogen goedkoper dan financiering door middel van eigen vermogen. De reden daarvoor is dat de rente die de banken over hun leningen betalen fiscaal aftrekbaar is voor de vennootschapsbelasting en het aan aandeelhouders uitgekeerde dividend daarentegen niet. Volgens de Hoge Raad is dit gelegen in het verschillende karakter van de relatie die aandeelhouders en crediteuren met de betreffende vennootschap hebben. Rente wordt uitbetaald aan derden-geldschieters, dividend aan degenen die zich door middel van deelname aan het kapitaal nauw aan de vennootschap hebben verbonden.¹⁶⁵ Daarnaast had de impliciete staatsgarantie (bail-out) op de kosten voor het vreemde vermogen voor ‘too big to fail’-banken een neerwaarts effect. Er bestond immers weinig tot geen risico dat de rente en aflossing niet aan de schuldeisers zou kunnen worden voldaan. Ook speelt een belangrijke rol dat (aandeelhouders van) banken baat hebben bij het leverage effect. De aftrekbaarheid van de vergoeding op vreemd vermogen van de vennootschapsbelasting werkt eveneens winstdrainage in concernverband in de hand, door binnen het groepsverband op kunstmatige wijze renteaftrek te creëren bij hoog belaste (concern) vennootschappen en rentebaten te laten toekomen aan laag belaste concernvennootschappen. In paragraaf 3.2 wordt uitgebreid ingegaan op meerdere aspecten van de Vennootschapsbelasting die van belang zijn voor dit onderzoek. Daarna wordt in paragraaf 3.3 voor zover van belang enige aandacht besteed aan de dividendbelasting. Op 1 oktober 2012 is de Wet Bankenbelasting van kracht geworden. In het verleden is de overheid bereid gebleken om noodlijdende systeembanken, ter waarborging van de financiële stabiliteit, steun te verlenen. Met de invoering van de bankenbelasting reageerde de wetgever op het feit dat het merendeel van de Nederlandse banken tijdens de laatste financiële crisis met overheidssteun overeind moest worden gehouden.¹⁶⁶ De Nederlandse regering achtte het gerechtvaardigd vanwege de impliciete overheidsgarantie voor systeemrelevante banken over te gaan tot de invoering van de bankenbelasting.¹⁶⁷ De invoering zal in dit onderzoek kritisch worden bezien. Ook worden de banken belast met bijdragen aan het Single Resolution Fund, het Nationaal Resolutiefonds en het Depositogarantiestelsel. Deze bijdragen zullen apart worden besproken. De focus van het onderzoek ligt niet op het niveau van de individuele aandeelhouder of schuldeiser. De inkomstenbelasting die in nauwe relatie staat tot de vennootschapsbelasting komt slechts zijdelings aan de orde. In Bijlage 8 is een overzicht opgenomen van de belastingen en bijdragen van banken in Nederland over het jaar 2017. In de laatste paragraaf van dit hoofdstuk worden conclusies getrokken.

¹⁶⁵ HR 7 februari 1951, B. 8939.

¹⁶⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 2.

¹⁶⁷ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 2.; Algemene Financiële beschouwingen in de Eerste Kamer der Staten-Generaal op 22 november 2011.

3.2 Vennootschapsbelasting

3.2.1 Inleiding

In deze paragraaf over de Vennootschapsbelasting zal worden gezien wat de achtergrond is van de discriminatie van eigen vermogen en vreemd vermogen in deze wet. Eerst zal worden gekeken naar de grondslagen van de vennootschapsbelasting. Door de Hoge Raad wordt in een drietal gevallen een uitzondering gemaakt op de regel dat het civiele recht bepalend is voor het karakter van een geldverstrekking in de fiscale sfeer. Achtereenvolgens komen aan de orde: de schijnhandeling, de deelnemerschapslening en de bodemlozeputhandeling. Apart zal aandacht worden besteed aan de fiscale kwalificatie van Additional Tier-1 leningen (contingent convertibles ofwel coco's). Deze kapitaalinstrumenten hebben een hybride karakter omdat zij kenmerken bezitten van zowel eigen als vreemd vermogen. Mede in het kader van de uitholling van de belastinggrondslag zal de hybride lening aparte aandacht krijgen. In het regeerakkoord 2017 heeft het kabinet een aantal belastingmaatregelen genomen. In de sfeer van de vennootschapsbelasting zal de renteaftrek verder worden beperkt (earningsstrippingmaatregel) en zullen de tarieven worden verlaagd. Aangezien banken in de regel per saldo een renteopbrengst hebben, zouden zij niet geraakt worden door de earningsstrippingmaatregel. Volgens het regeerakkoord zal voor banken en verzekeraars een generieke minimumkapitaalregel (*thin-cap rule*) worden ingevoerd die de renteaftrek over vreemd vermogen zou beperken tot 92% van het commerciële balanstotaal. Daarna zal worden gezien op welke wijze het eigen en vreemd vermogen fiscaal gelijk kunnen worden behandeld en volgt een schets van de Europese en (inter)nationale ontwikkelingen. Deze paragraaf over de vennootschapsbelasting wordt beëindigd met een conclusie.

3.2.2 Rechtsgronden

Bij de totstandkoming van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 toonde de regering van destijds weinig bereidheid om een principiële discussie aan te gaan over de grondslagen van deze wet. In een discussie over de rechtsgrond van de vennootschapsbelasting kwam naar voren dat verschillende malen in de literatuur is geconstateerd dat een algemeen aanvaarde rechtsgrond voor de vennootschapsbelasting niet bestaat.¹⁶⁸ Minister Zijlstra wilde destijds geen discussie over de rechtsgrond van de vennootschapsbelasting en was van mening dat in het kader van fiscaal evenwicht een afzonderlijke heffing van winsten van N.V.'s niet kan worden gemist. Daarbij speelde ook een rol dat bijna alle andere landen een vergelijkbare belastingheffing kenden en de bijdrage van de vennootschapsbelasting aan de totale belastingopbrengst van het land van belang was. In formele zin vindt de vennootschapsbelasting haar legitimatie in de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969, Staatsblad 469.¹⁶⁹ De discussie over de rechtsgronden van de vennootschapsbelasting mondt uiteindelijk uit in de vraag wie de vennootschapsbelasting draagt.¹⁷⁰ Dit is overigens vanwege de afwentelingsproblematiek niet zo'n gemakkelijk te beantwoorden vraag.¹⁷¹

¹⁶⁸ *Kamerstukken II* 1962/63, 6000, nr. 9 (MvA), p. 2.

¹⁶⁹ Verburg 2000, p. 1.

¹⁷⁰ Verburg 2000, p. 3.

¹⁷¹ Verburg 2000, p. 3 en 4. Het is mogelijk dat de vennootschapsbelasting wordt afgewenteld op de door de instelling geleverde producten en diensten, dan is de belasting niet langer een zelfstandige belasting geheven naar de winst van lichamen, maar is ze verworpen tot een volstrekt willekeurige omzetbelasting c.q. loonsomheffing. Op dit gebied is veel onderzoek verricht maar dit heeft nimmer geleid tot overeenstemmende conclusies. Voor de beantwoording van de vraag of er werkelijk sprake is van dubbele belasting inzake de vennootschapsbelasting is het van belang te weten of de belasting is afgewenteld.

Ten aanzien van de rechtsgronden van de vennootschapsbelasting bestaat er een aantal verschillende visies. Volgens de antropomorfe visie of zelfstandigheidgedachte moet de rechtspersoon los worden gezien van de persoon die het kapitaal verschaft. De rechtspersoon wordt dan gekwalificeerd als een zelfstandige eenheid die ten aanzien van de belastingheffing in dezelfde positie behoort te verkeren als natuurlijke personen. De vennootschapsbelasting voor lichamen is dan te vergelijken met de Inkomstenbelasting voor natuurlijke personen. De achtergrond van dit beginsel is dat belastingheffing is gerechtvaardigd als een persoon profijt van de overheid geniet. In geval van de vennootschapsbelasting gaat het om het profijt dat aandeelhouders hebben van het feit dat zij binnen het Nederlandse rechtstelsel beperkt aansprakelijk zijn namelijk voor het gestorte aandelenkapitaal.¹⁷² Dit is het profijtbeginsel in enge zin. Het beginsel kan ook breder worden opgevat. Het rechtssysteem maakt het ook mogelijk dat er ondernemingen kunnen bestaan die overeenkomsten kunnen sluiten en hun producten op de markt kunnen aanbieden. Bovendien trekken de ondernemers profijt van de infrastructuur van het land zoals de wegen, de gezondheidszorg en het onderwijs.¹⁷³ De huidige vennootschapsbelasting wordt sinds de algehele belastingherziening van 1960 door de wetgever verdedigd met de leer van het globale evenwicht.¹⁷⁴ Daarbij zou het vanuit fiscaal oogpunt geen verschil moeten uitmaken of een onderneming door een natuurlijk persoon of in de vorm van een rechtspersoon wordt gedreven. Deze leer is verdedigd door Grapperhaus.¹⁷⁵ De regering heeft vastgehouden aan de theorie van het globale evenwicht en is van mening hiermee *grosso modo* een neutrale houding te hebben gerealiseerd. Tegenover de progressieve inkomstenbelasting die wordt geheven van de winst uit de onderneming van een natuurlijk persoon (IB-ondernemer) staat de proportionele vennootschapsbelasting die een rechtspersoon over de winst is verschuldigd plus de inkomstenbelasting over de aan de aandeelhouder uitgekeerde winst. Uit berekeningen gebaseerd op belastinggegevens van 2017 komt naar voren dat van een globaal evenwicht geen sprake is.¹⁷⁶ De IB-ondernemer, de algemeen belang houder en de particuliere belegger betaalden in 2017 respectievelijk 58,54%, 43,75% en 41,17% aan belasting.

In Nederland geldt voor de vennootschapsbelasting het zogenoemde klassieke stelsel. Dit stelsel is verankerd in een tweetal wetsartikelen.¹⁷⁷ In artikel 9, lid 1, letter b, Wet Vennootschapsbelasting 1969 worden aandelen in de winst, toekomende aan de gerechtigden tot schuldvorderingen welke niet aan oprichters, aandeelhouders, leden, deelnemers of deelgerechtigden als zodanig zijn opgekomen, van de winst aftrekbaar verklaard. Deze bepaling houdt nauw verband met artikel 10, letter c, Wet Vennootschapsbelasting 1969, alwaar in het algemeen ‘alle vergoedingen voor kapitaalverstrekkingen door oprichters, aandeelhouders, leden, deelnemers of deelgerechtigden als zodanig’ van aftrek zijn uitgesloten.¹⁷⁸ Het klassieke stelsel brengt de heffing van de vennootschapsbelasting in geen enkel verband met de heffing van de inkomstenbelasting bij de aandeelhouders. Beide heffingen bestaan geheel zelfstandig naast elkaar. Dat betekent dat de vennootschapsbelasting wordt geheven over de winst van de vennootschap die wordt aangemerkt als een economische entiteit met een juridisch zelfstandig bestaan en zelfstandig deelneemt aan het economisch verkeer. De aan de aandeelhouders uitgekeerde winsten worden belast voor de inkomstenbelasting. Dit systeem van dubbele heffing is kenmerkend voor het klassieke stelsel. De geschiedenis van de totstandkoming van

¹⁷² Elswelier & Stevens 2017, p. 20.

¹⁷³ Elswelier & Stevens 2017, p. 20.

¹⁷⁴ Van Strien 2006, p. 14.

¹⁷⁵ Grapperhaus 1966.

¹⁷⁶ Elswelier & Stevens 2017, p. 5-8.

¹⁷⁷ Elswelier & Stevens 2017, p. 72.

¹⁷⁸ Verburg 2000, p. 221.

de Vennootschapsbelasting 1969 leert dat er geen sprake is van een ‘gave, algemeen, aanvaarde rechtsgrond’¹⁷⁹ die de vennootschapsbelasting draagt. Verder geven de besproken beginselen geen geldige rechtsgronden om de vennootschapsbelasting op te baseren.

3.2.3 Renteaftrekbeperkingen in de vennootschapsbelasting

3.2.3.1 Inleiding

De vennootschapsbelasting kent inmiddels veel renteaftrekbeperkingen die tot doel hebben dat rentekosten in bepaalde omstandigheden niet in aftrek van het fiscale resultaat mogen worden gebracht. De oorsprong van de problematiek van de renteaftrekbeperking is gelegen in het verschil in fiscale behandeling van de vergoedingen voor eigen vermogen en vreemd vermogen. De beperkingen zijn in diverse wetsartikelen en jurisprudentie opgenomen. Dit komt de overzichtelijkheid en de duidelijkheid niet ten goede. Getuige de vele (recente) wetswijzigingen bestaat er ook bij de wetgever onzekerheid over de te volgen koers.

Voor het arrest van de Hoge Raad van 27 januari 1988, het zogenaamde Unileverarrest¹⁸⁰, was er geen kwalificatiesysteem waaruit kon worden opgemaakt wanneer fiscaal rechtelijk sprake was van een lening of een kapitaalverstrekking (eigen vermogen). Uit de jurisprudentie was wel naar voren gekomen dat de Hoge Raad de stamkapitaaltheorie niet accepteerde. De stamkapitaaltheorie houdt in dat een onderneming over een minimale hoeveelheid eigen vermogen dient te beschikken en wanneer niet aan dit vereiste wordt voldaan op grond van de fiscale wetgeving het vreemde vermogen of een gedeelte daarvan wordt aangemerkt als eigen vermogen. Er moest dan sprake zijn van een sprekende wanverhouding tussen het eigen en het vreemde vermogen.¹⁸¹ In een tweetal arresten in het begin van de vorige eeuw¹⁸² werden vermogensverschaffingen in de vorm van rentedragende geldleningen onder omstandigheden als een kapitaalstorting beschouwd. In een tweetal arresten daterend uit 1949 en 1954/55¹⁸³ die handelden over de vermogensbelasting werd deze gang van zaken ongedaan gemaakt. In 1988 zorgde de Hoge Raad voor meer duidelijkheid. Het hoogste rechtscollege oordeelde in het ‘Unileverarrest’ dat voor de fiscaalrechtelijke kwalificatie van een geldverstrekking de civielrechtelijke vorm als uitgangspunt dient. Op deze hoofdregel werd door de Hoge Raad voor hybride leningsvormen een drietal uitzonderingen gemaakt, te weten: de schijnlening, de deelnemerschapslening en de bodemloze putlening.¹⁸⁴ Wanneer sprake is van een dergelijke situatie dan wordt de betreffende lening geherkwalificeerd van vreemd naar eigen vermogen en wordt de fiscale aftrekbaarheid van de rente geweigerd. In deze paragraaf zal worden getracht inzicht te verkrijgen in de bestaande renteaftrekbeperkingen en de ontwikkelingen daarin. Allereerst zal aan de hand van het Unileverarrest worden ingegaan op de aftrekbeperkingen met betrekking tot leningen met een hybridekarakter. Daarbij zal aan de Contingent Convertible Bonds vanwege het grote belang voor banken uitgebreid aandacht worden besteed. Vervolgens wordt kort ingegaan op overige wettelijke maatregelen ter voorkoming van misbruik van aftrek van vergoedingen voor kapitaalinstrumenten. De paragraaf wordt afgesloten met een bespreking van de earningstrippingregeling.

¹⁷⁹ Verburg 2000, p. 12.

¹⁸⁰ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744 voorheen BNB 1988/217.

¹⁸¹ Van Weeghel 1988, p. 1.

¹⁸² HR 22 juni 1927, B. nr. 4088; HR 30 november 1935, B. nr. 5936.

¹⁸³ HR 18 mei 1949, B. nr. 8648; HR 3 november 1951, ECLI:NL:HR:1954:AY3410 met een eindbeslissing in HR 29 juni 1955, ECLI:NL:HR:1955:AY2537.

¹⁸⁴ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744 voorheen BNB 1988/217.

3.2.3.2 Het Unileverarrest

Een hybride lening heeft kenmerken van zowel eigen als vreemd vermogen. Vanwege de fiscale aftrekbaarheid van de rente die wordt betaald over het vreemde vermogen gaat er van het fiscale systeem een prikkel uit tot soms overmatige financiering met vreemd vermogen. Om voor de voordelige fiscale behandeling in aanmerking te komen en te profiteren van het positieve leverage effect hebben belastingplichtigen geprobeerd leningen een zodanig karakter te geven dat kan worden geprofiteerd van zowel fiscaal voordeel als het bedrijfseconomisch voordeel van een hoger eigen vermogen. Bij de vaststelling of er fiscaal sprake is van eigen vermogen of van vreemd vermogen is de jurisprudentie van belang. In het Unileverarrest heeft de Hoge Raad de hoofdregel geformuleerd dat de civielrechtelijke vorm in beginsel doorslaggevend is voor de fiscale gevolgen. Over de inhoud van het begrip ‘civielrechtelijke vorm’ bestaat verschil van mening. Haberham¹⁸⁵ ziet het begrip als een civielrechtelijke presentatie dat wil zeggen dat de naam die de betrokken partijen aan de geldlening hebben gegeven doorslaggevend is. Verseput is de mening toegedaan dat de term ‘uitzondering’ voor een schijnlening strikt genomen eigenlijk niet juist is omdat het eigenlijk het achterhalen betreft van de werkelijke civielrechtelijke vorm.¹⁸⁶ De terugbetalingsverplichting is daarbij van wezenlijk belang.¹⁸⁷ De in het Unileverarrest genoemde uitzonderingen op de hoofdregel worden hieronder uiteengezet.

De schijnlening is de eerste door de Hoge Raad geformuleerde uitzondering op de hoofdregel dat de civielrechtelijke vorm van de geldlening doorslaggevend is voor de fiscale gevolgen.¹⁸⁸ Voor de toepassing van het belastingrecht geldt het adagium: “wezen gaat voor schijn”. De Hoge Raad formuleerde het in 1954 als volgt: ‘dat als regel geldt, dat niet beslissend is de schijn, dat is de naam, waarmede een transactie wordt uitgedoet en de vorm waarin zij wordt gegoten, doch dat het aankomt op wat in werkelijkheid tussen partijen is verhandeld, dat is op de verhoudingen, welke naar burgerlijk recht beoordeeld in werkelijkheid tussen partijen bestaan’.¹⁸⁹ Van Strien is de mening toegedaan dat er in ieder geval sprake moet zijn van fiscaalrechtelijke schijn en dat het niet van belang is dat er al of niet wordt geconstateerd dat er sprake is van civielrechtelijke schijn. Het is volgens hem niet noodzakelijk dat de rechter zich expliciet uitspreekt over de civielrechtelijke kwalificatie.¹⁹⁰ Van Strien ontleent deze mening aan uitspraken van het Hof en de Hoge Raad.¹⁹¹ Bouwman meent echter, verwijzend naar HR 3 november, BNB 1954/357, dat een geldverstrekking alleen als een schijnlening voor de vennootschapsbelasting kan kwalificeren als er sprake is van een schijnlening in civielrechtelijke zin.¹⁹² De vraag is wanneer kan worden aangenomen dat er sprake is van een schijnlening. Van Strien typeert de gefingeerde lening als een ‘andersluidende wilsovereenstemming’ dat wil zeggen dat de wil van contractpartijen in werkelijkheid gericht is op een kapitaalverstrekking,¹⁹³ met andere woorden er bestaat een discrepantie tussen de civielrechtelijke wil en de fiscale wil.¹⁹⁴ Het is niet objectief waarneembaar of er sprake is van

¹⁸⁵ Haberham 1993, p. 159-160.

¹⁸⁶ Verseput 1987, p. 129.

¹⁸⁷ HR 8 september 2006, ECLI:NL:HR:2006:AV2327, m.nt. A.H.M. Daniels (Oliemaatschappijarrest, Kaspische Zee-arrest).

¹⁸⁸ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744, r.o. 4.3.

¹⁸⁹ HR 3 november 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY3410.

¹⁹⁰ Van Strien 2006, p. 61.

¹⁹¹ HR 11 februari 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2443; Hof Amsterdam 21 oktober 1998, ECLI:NL:GHAMS:1998:AV8456 en HR 3 november 1999, ECLI:NL:HR:1999:AA2934.

¹⁹² Bouwman 2002, p. 80 en 83.

¹⁹³ Van Strien 2006, p. 61.

¹⁹⁴ Haberham 1993, p. 193.

een dergelijke discrepantie. Slechts objectief waarneembare feiten en omstandigheden kunnen hieraan invulling geven. Uit de vele arresten, waarvan sommige van zeer vroege datum, die betrekking hebben op schijnleningen¹⁹⁵ komt naar voren dat de Hoge Raad niet snel overgaat tot de herkwalificatie van leningen en het niet gemakkelijk is om objectief waarneembare voorwaarden te formuleren. Volgens van Strien is het niet mogelijk een verzameling heldere en eenduidige criteria te formuleren aan de hand waarvan kan worden geconcludeerd dat er aan het vereiste van ‘andersluidende wilsovereenstemming’ is voldaan. Uit de jurisprudentie kunnen een aantal feiten en omstandigheden worden afgeleid die mogelijk kunnen leiden tot de herkwalificatie van een lening, te weten: het niet bedingen van aflossing, renteloosheid of winstafhankelijke rente van een lening, achtergesteldheid van een lening bij de concurrente crediteuren, geen zekerheidsstelling, arm’s length-criterium (handelen op zakelijke grondslag) en de winstafhankelijkheid van de rente. Als noodzakelijke voorwaarde kan worden aangemerkt dat de geldverstrekking onder de naam ‘lening’ of ‘rekening-courant’ wordt gepresenteerd.¹⁹⁶ Op grond BNB 1975/189 zou de conclusie kunnen worden getrokken dat de dubbele bewustheidseis een *conditio sine qua non* is om te kunnen spreken van een schijnlening. Dit betekent dat alle contractpartijen van de leenovereenkomst zich bewust zijn geweest van het feit dat de geldverstrekking in wezen een kapitaalverstrekking betrof.¹⁹⁷ Het ontwikkelen van stringente criteria lijkt op grond van de arbitraire wijze van vaststellen niet wenselijk. De veelzijdige werkelijkheid vraagt om voldoende ruimte voor de rechter om de zich in de praktijk voordoende gevallen te kunnen beoordelen. Ongeoorloofde renteaftrek zou ook kunnen worden bestreden met *fraus legis*.¹⁹⁸ Of er sprake is van een schijnhandeling of van *fraus legis* is niet eenvoudig vast te stellen.

De tweede uitzondering is de deelnemerschapslening. Een lening kwalificeert als zodanig als deze onder zodanige voorwaarden is verstrekt dat de schuldeiser met het uitgeleende bedrag in zekere mate deelneemt in de onderneming van de schuldenaar.¹⁹⁹ De Hoge Raad heeft zich in op 11 maart 1998 uitgelaten over de criteria waaraan moet zijn voldaan wil er sprake zijn van een deelnemerschapslening.²⁰⁰ In deze casus was het Hof van mening dat winstdelende obligaties gelijk dienden te worden behandeld met de cumulatief preferente aandelen. De Hoge Raad kon zich niet vinden in de overwegingen van het Hof en formuleerde de volgende voorwaarden: ‘voor de beantwoording van de vraag of in de fiscale sfeer een geldverstrekking door een schuldeiser aan een ondernemer als een geldlening dan wel als een kapitaalverstrekking heeft te gelden, is als regel de civielrechtelijke vorm beslissend. Deze regel lijdt uitzondering, indien de lening wordt verstrekt onder zodanige voorwaarden dat de schuldeiser met het door hem uitgeleende bedrag in zekere mate deelheeft in de onderneming van de schuldenaar. Aan deze voorwaarden is slechts voldaan, indien, de vergoeding voor de geldverstrekking afhankelijk is van de winst, de schuld is achtergesteld bij alle concurrente schuldeisers en de schuld geen vaste looptijd heeft doch slechts opeisbaar is bij faillissement, surséance van betaling of liquidatie. Het gaat hier om cumulatieve criteria. In jurisprudentie is nadere invulling gegeven aan de geformuleerde criteria. Daaruit komt volgens van Strien naar voren dat partijen bij het vaststellen van de overeenkomst exact weten waar ze aan toe zijn. Het zijn heldere en duidelijk criteria die de rechtszekerheid vergroten. Punten van kritiek op deze

¹⁹⁵ Haberham 1993, p. 172-192; Van Strien 2006, p. 62-75.

¹⁹⁶ Van Strien 2006, p. 75-77.

¹⁹⁷ Hof Arnhem 31 januari 1975, ECLI:NL:GHARN:1975:AX4033.

¹⁹⁸ HR 26 mei 1926, NJ 1926/723 (drie-dagen arrest). Het begrip *fraus legis* is in de jurisprudentie van de Hoge Raad geïntroduceerd. Het is feitelijk misbruik van recht binnen de fiscale wereld. Hiervan is sprake als een constructie enkel wordt opgezet om belasting te besparen en verder geen fiscale betekenis heeft. Daarnaast moet de structuur strijdig zijn met het doel en strekking van de wet.

¹⁹⁹ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744, r.o. 4.3.

²⁰⁰ HR 11 maart 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2453.

regeling zijn in de eerste plaats dat de uitzondering deelnemerschap zeer formeel wordt ingevuld in tegenstelling tot de uitzonderingen schijnhandeling en bodemlozeputlening, dat in de tweede plaats een aantal criteria niet zo helder zijn als door de Hoge Raad wordt verondersteld en op de laatste plaats dat door de formulering van de criteria de deur is opengezet voor nationale en internationale taxplanningmogelijkheden.²⁰¹

De derde uitzondering in het Unileverarrest op de hoofdregel dat de civielrechtelijke kwalificatie van een lening doorslaggevend is voor de fiscaalrechtelijke kwalificatie betreft de zogenoemde bodemlozeputlening.²⁰² Rechtsoverweging 4.4 formuleert het als volgt: ‘van deze regel is ook uitgezonderd het geval dat een belastingplichtige op grond van zijn positie als aandeelhouder in een vennootschap in welke hij een deelneming in de zin van artikel 13 houdt, aan deze vennootschap een geldlening verstrekt onder zodanige omstandigheden dat aan de uit die lening voortvloeiende vordering, naar hem reeds aanstonds duidelijk moet zijn geweest, voor het geheel of voor een gedeelte geen waarde toekomt omdat het door hem ter leen verstrekte bedrag niet of niet ten volle kan worden terugbetaald’. Deze uitzondering wordt ook wel genoemd de ‘aanstonds duidelijk’-uitzondering of ook wel ‘een storting à fonds perdu’ en wordt gemaakt onder de omstandigheid dat verliesfinanciering evident is en van tevoren bekend is dat terugbetaling nooit zal plaatsvinden.

3.2.3.3 Contingent Convertible Bonds (CoCo's)

3.2.3.3.1 Inleiding

Om banken na de financiële crisis die begon in 2008 weerbaarder te maken zijn internationaal afspraken gemaakt die ervoor moeten zorgen dat banken meer kapitaal aanhouden om de mogelijke toekomstige verliezen zelf te kunnen opvangen. Deze Bazel III-normen zijn opgenomen in de CRR Verordening en de CRD IV Richtlijn die gelden voor kredietinstellingen in de gehele EU zijn op 1 januari 2014 van kracht geworden. De regels staan toe dat een deel van de verhoogde kapitaalvereisten mag worden opgevuld met hybride schuldinstrumenten. Door de banken zijn om aan de strengere kapitaalvereisten te kunnen voldoen zogenoemde contingent convertibles (ook wel genoemd coco's) ontwikkeld. Dit financieringsinstrument wordt onder de Bazel III normen aangemerkt als Additional Tier 1-kapitaal. Aan deze convertibles zijn de voorwaarden verbonden dat wanneer de financiële positie van een bank door een van tevoren aangegeven vermogenslimiet zakt de obligatie wordt omgezet in aandelen of geheel of gedeeltelijk wordt afgeschreven. Mede in het licht van het bereiken van een level playing field met Engeland en Duitsland heeft Nederland in 2014 de rente op coco's voor de vennootschapsbelasting aftrekbaar gemaakt.²⁰³ De Rabobank maakte op 15 januari 2015 als eerste Nederlandse bank gebruik van dit nieuwe fiscale regime door het onder grote belangstelling plaatsen van eeuwigdurende contingent convertible bonds met een couponrente van 5,5%. Eind 2015 ontstond ophef over de aftrekbaarheid van de coco-rente, omdat werd

²⁰¹ Van Strien 2006, p. 103 tot 105.

²⁰² HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744, r.o. 4.4; De Hoge Raad overwoog naast schijn en deelnemerschap in het Unileverarrest als volgt: ‘Van deze regel is ook uitgezonderd het geval dat een belastingplichtige op grond van zijn positie als aandeelhouder in een vennootschap in welke hij een deelneming in de zin van artikel 13 houdt, aan deze vennootschap een geldlening verstrekt onder zodanige omstandigheden dat aan de uit die lening voortvloeiende vordering, naar hem reeds aanstonds duidelijk moet zijn geweest, voor het geheel of voor een gedeelte geen waarde toekomt omdat het door hem ter leen verstrekte bedrag niet of niet ten volle zal kunnen worden terugbetaald, zodat het geheel of gedeeltelijk zijn vermogen – voor zover dat niet bestaat uit de aandelen in de dochtervennootschap – blijvend heeft verlaten’.

²⁰³ Fiscale aftrekbaarheid coco's door Eerste Kamer heen, 3 december 2014, De Beurs.nl te raadplegen op: <http://www.beurs.nl/nieuws/binnenland/3603433/>

gesuggereerd dat ING had meegeschreven aan de coco-wetgeving in Nederland en dat de Minister van Financiën was gezwicht voor de bankenlobby om de renteaftrek toe te staan.²⁰⁴ De fiscale aftrek zou in strijd zijn met de Nederlandse belastingwetgeving en de kans zou bestaan dat de Europese Commissie de aftrek zou kwalificeren als onrechtmatige staatssteun. Vanwege de complexiteit heeft de Europese toezichthouder op de financiële markten ESMA (European Securities and Markets Authority) medio 2014 door middel van een verklaring de potentiële risico's die verbonden zijn aan de investeringen in contingent convertible financieringsinstrumenten verduidelijkt.²⁰⁵ Daarnaast gingen er stemmen op dat coco's de stabiliteit van Europese banken bedreigden.²⁰⁶ In deze sub paragraaf zal in de eerste plaats de schijnwerper worden geplaatst op de fiscale kwalificatie van het AT-1 kapitaal en vervolgens op de vraag of de renteaftrek als onrechtmatige staatssteun kan worden aangemerkt. Tot slot wordt ingegaan op de complexiteit en de risico's die aan contingent convertibles zijn verbonden. In een brief van juni 2018 heeft de staatssecretaris van financiën de Tweede Kamer geïnformeerd over het voornemen van het kabinet om een maatregel te nemen die de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 in die zin wijzigt dat de vergoeding voor aanvullend Tier 1-kapitaalinstrumenten met ingang van 1 januari 2019 komt te vervallen.²⁰⁷

3.2.3.3.2 Kwalificatie aanvullend Tier 1-kapitaal

Het aanvullend tier 1-kapitaal kan in het licht van in Bazel III ten opzichte van Bazel II aangescherpte criteria als eigen vermogen worden aangemerkt op basis van de volgende essentiële eigenschappen:

- a. Het instrument is volledig perpetueel en bevat voorwaarden dat de uitgever geen enkele prikkel op mag nemen om tot aflossing over te gaan; dit volgt uit het Bazel III-criterium: "4. Is perpetual, i.e. there is no maturity date and there are no step-ups or other incentives to redeem";
- b. De vergoeding staat ter volledige discretie van de uitgevende financiële instelling; dit volgt uit het Bazel III-criterium: "7. Dividend/coupon discretion: a) the bank must have full discretion at all times to cancel distributions/payments"; en
- c. de geldverstrekking is vatbaar voor verliesabsorptie; dit volgt uit het Bazel-III criterium: "11. Instruments classified as liabilities for accounting purposes must have principal loss absorption through either
 - (i) conversion to common shares at an objective pre-specified trigger point or
 - (ii) a write-down mechanism which allocates losses to the instrument at a pre-specified trigger point. The write-down will have the following effects:
 - a. Reduce the claim of the instrument in liquidation;
 - b. Reduce the amount re-paid when a call is exercised; and
 - c. Partially or fully reduce coupon/dividend payments on the instrument.

Uit het voorgaande kan worden geconcludeerd dat er geen sprake is van een terugbetalingsverplichting en dus geen sprake van een lening, maar van kapitaal. De verplichte verliesabsorptie betekent dat de geldverstrekker op voorhand heeft ingestemd met het, zo nodig, tenietgaan van een deel van zijn hoofdsom. Het AT 1-instrument behoort tot het aansprakelijke en risicodragende vermogen van de bankinstelling dat in geval van verliezen wordt aangetast.

²⁰⁴ NRC Handelsblad, De bank vraagt, de minister draait, 3 november 2015 te raadplegen op: <http://www.nrc.nl/nieuws/2015/11/03/de-bank-vraagt-de-minister-draait>

²⁰⁵ ESMA 2014.

²⁰⁶ Apache, te raadplegen op: <https://www.apache.be/gastbijdragen/2016/01/27/cocos-bedeigen-stabiliteit-van-europese-banken/>

²⁰⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 32 013, nr 195.

Aanvullend tier 1-kapitaal kwalificeert op basis van het jaarrekeningenrecht en de bankenbelasting ook als eigen vermogen.²⁰⁸ Zonder wetswijziging zou de coupon in Nederland niet fiscaal aftrekbaar zijn.²⁰⁹

3.2.3.3.3 Fiscale kwalificatie

Op 1 januari 2002 trad de bepaling van artikel 10 lid 1 onderdeel d (oud) met de nadere uitwerkingen in artikel 10 lid 2, 3 en 4 (oud) Wet VPB 1969 in werking. Dit betrof een regeling voor hybride leningen maar werd als onnodig gecompliceerd ervaren. Bovendien bleek de nadere wettelijke invulling van het begrip hybride lening weinig te zijn toegepast. Vanwege de geringe toegevoegde waarde is deze regeling vervallen, maar artikel 10 lid 1 onderdeel d VPB 1969 is gehandhaafd en aanmerkelijk vereenvoudigd doordat de artikelen 10 lid 2, 3 en 4 (oud) zijn vervallen. Dit betekent dat de vergoedingen op een geldlening en waarde mutaties van de lening niet aftrekbaar zijn voor de vennootschapsbelasting als de betreffende lening feitelijk functioneert als eigen vermogen van de belastingplichtige.²¹⁰ Over de voorwaarden laat de wet zich niet meer uit en dient aansluiting te worden gevonden bij de vereisten zoals die zijn geformuleerd in de jurisprudentie.²¹¹ Om tijdig aan de kapitaaleisen van Basel III te kunnen voldoen hebben de banken het kapitaal versterkt met onder andere aanvullend Tier 1-kapitaal dat een hybride karakter heeft. Het kabinet heeft het van groot belang geacht wettelijke duidelijkheid te verschaffen over de fiscale behandeling van deze hybride kapitaalinstrumenten die uniek zijn voor het bankwezen. In de nota van wijziging op het wetsvoorstel Fiscale verzamelwet 2014²¹² is de fiscale aftrekbaarheid van de coupon over aanvullend Tier-1 kapitaalinstrumenten geregeld. Het kabinet ziet een tweetal redenen om aanvullend Tier 1-kapitaal dat voldoet aan de voorwaarden van CRD IV fiscaal als vreemd vermogen aan te merken. In de eerste plaats wordt van belang geacht dat de banken het eigen vermogen zo snel mogelijk verhogen en in tweede plaats wil het kabinet voorkomen dat de Nederlandse wetgeving uit de pas loopt met die in de andere EU-lidstaten.²¹³

3.2.3.3.4 Staatssteun

Voorafgaande aan het besluit in 2014 tot invoering van de maatregel om de coupon over aanvullend Tier 1 kapitaal fiscaal aftrekbaar te maken plaatste de Europese Commissie na informeel contact met de toenmalige Minister van Financiën al kritische kanttekeningen bij een beperking van de maatregel tot alleen banken. Desondanks was de Minister van Financiën van mening dat er geen sprake was van ongeoorloofde staatssteun.²¹⁴ Om als staatsteun te kunnen worden gekwalificeerd moet de maatregel volgens de minister voldoen aan een viertal cumulatieve vereisten namelijk: de maatregel moet bestaan uit staatsmiddelen, strekken tot voordeel van ondernemingen, selectief zijn en leiden tot potentiële concurrentievervalsing en ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer binnen de interne markt. Aangezien volgens de minister niet wordt voldaan aan de twee laatste vereisten komt hij tot de conclusie dat er geen sprake is van staatssteun.²¹⁵ De maatregel is zijns inziens niet a priori selectief omdat andere ondernemingen die dergelijke kapitaalinstrumenten uitgeven niet vallen onder specifieke verplichtingen en toezichtregelgeving en zich derhalve volgens de minister niet in

²⁰⁸ *Kamerstukken II* 2015/16, 32 013 nr. 108, p. 20.

²⁰⁹ *Kamerstukken II* 2015/16, 32 013, nr. 107.

²¹⁰ *Kamerstukken II* 2005/06, 30 572, nr. 3.

²¹¹ Molenaars 2006, p. 2.

²¹² *Kamerstukken II* 2013/14, 33 950, nr. 3.

²¹³ *Kamerstukken II* 2013/14, 33 950, nr. 3, p. 4.

²¹⁴ *Kamerstukken II* 2017/18, 32 013, nr 195, p. 3.

²¹⁵ *Kamerstukken II* 2017/18, 32 013, nr 195, p. 3.

een vergelijkbare juridische en feitelijke situatie bevinden. Bovendien voert de minister aan dat de per 1 oktober 2012 ingevoerde bankenbelasting, voor zover hem bekend, in Nederland en andere lidstaten van de Europese Unie die deze belasting ook hebben ingevoerd juridisch niet ter discussie staat. Van een ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer is volgens de minister eveneens geen sprake, omdat bij zijn weten bij alle lidstaten de vergoeding op de aanvullende Tier 1 kapitaalinstrumenten aftrekbaar is van het fiscale resultaat. De minister achtte de beslissing tot invoering van de aftrekbaarheid van de coupon in november 2015 weloverwogen en noodzakelijk in het licht van de versterking van het eigen vermogen van banken en het beleid in de andere landen van de Europese Unie.

3.2.3.3.5 Complexiteit en risico's

Vanwege de complexiteit en heterogeniteit van contingent convertibles heeft de ESMA²¹⁶ gewezen op de specifieke risico's verbonden aan het gebruik ervan. Om voor de kwalificatie AT1 in aanmerking te komen dient de coco aan verschillende voorwaarden te voldoen. In de eerste plaats moet bij het bereiken van een bepaalde aan het CET1 vermogen gekoppelde 'trigger' de mogelijkheid van afschrijving en omzetting van aandelenkapitaal bestaan. Verder dient de coco voor onbepaalde tijd te zijn aangegaan (perpetueel karakter) en moeten couponbetalingen op elk gewenst moment en om wat voor reden dan ook worden stopgezet. Er worden veel soorten coco's uitgegeven met variaties in kapitaalbufferniveaus, 'trigger niveaus' (van 5,125% tot 8,25% RWA) en verliesabsorberende mechanismen. Om op een effectieve manier aan de verhoogde kapitaaleisen van na de financiële crisis te kunnen voldoen hebben grote banken het gebruik van coco's omarmd. De AFM heeft banken erop gewezen hun verantwoordelijkheid te nemen bij het uitgeven van de coco's. Deze obligaties zijn volgens de AFM niet geschikt voor de meeste particuliere beleggers omdat zij eigenschappen vertonen die niet eenvoudig te begrijpen zijn. De verschillende variëteiten in coco's maken het moeilijk om exact aan te geven hoe de contractuele bepalingen ten aanzien van conversie en afboeking zullen uitpakken in het geval dat de toezichtautoriteit beslist dat de betreffende instelling niet langer levensvatbaar moet worden geacht en het bail-in mechanisme in werking wordt gesteld. Om het financieel instrument goed te kunnen waarderen is het noodzakelijk inzicht te verkrijgen in omstandigheden waaronder de trigger in werking wordt gesteld, de waarschijnlijkheid van verliezen bij conversie en afschrijving en voor de AT1 coco's de waarschijnlijkheid op het niet uitbetalen van coupons. Bepaalde risicofactoren zijn niet transparant maar discretionair of moeilijk in te schatten. Te denken valt daarbij aan de toekomstige kapitaalpositie van de emitterende instelling en het gedrag ten aanzien van couponbetalingen. De ESMA is van mening dat het schatten van de waarde van een coco alleen kan plaatsvinden binnen de deskundigheid en bron van kennis van institutionele investeerders. Als potentiële risico's worden door de ESMA aangegeven: het triggerniveau, coupon annulering, kapitaalstructuur inversie, onbekendheid en het opbrengst en waarderingsrisico. De in het prospectus van de uitgifte opgenomen conversietrigger moet worden gemonitord. Daarbij zijn het CET1-kapitaal en de RWA van belang. Coupon betalingen op AT1 instrumenten zijn volledig discretionair en kunnen op ieder moment om wat voor reden dan ook voor iedere tijdsduur worden geschrapt.²¹⁷ Geannuleerde couponbetalingen komen niet meer voor uitbetaling in aanmerking maar worden in plaats daarvan afgeschreven.²¹⁸ Dit verhoogt de onzekerheid in de waardering van AT1 instrumenten aanzienlijk en zou kunnen leiden tot het verkeerd inschatten van risico. Het is

²¹⁶ ESMA 2014.

²¹⁷ ESMA 2014, p. 3.

²¹⁸ Artikel 52 CRR-verordening (EU) 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van de Verordening (EU) 648/2012.

vanwege de discretionaire bevoegdheid van de emittenten in theorie mogelijk dat de coupons van de AT1 houders worden geannuleerd terwijl de emittent doorgaat met het betalen van dividend op het gewoon aandelenkapitaal en prestatiebeloningen aan het personeel. Rechthebbenden op coco's, waarin contractueel de trigger op een hoger niveau is vastgesteld dan door de toezichthouders, lopen het risico dat zij eerder verliezen lijden dan de aandeelhouders. Dit is dan een omkering van de normale volgorde van afwikkeling. Begin 2016 verslechterde de perceptie van beleggers over de vooruitzichten van de bankensector na de aankondiging van de resultaten door Deutsche Bank en Credit Suisse en vreesden beleggers dat Deutsche Bank de couponbetalingen van de coco's zou opschorten. Dit had tot gevolg dat de coco-prijzen van Deutsche Bank daalden maar ook de coco-prijzen voor andere Europese banken. Dat is begrijpelijk in het licht van het feit dat Europese banken hebben belegd in elkaars coco's, waardoor er een kettingreactie zou dreigen.²¹⁹ Als het bepaalde trigger-minimumniveau wordt bereikt en de coco ophoudt te bestaan of wordt afgeboekt kan dit een alarmsignaal zijn in de markt dat de bank in financiële problemen verkeert. Als de markten de ingreep beschouwen als een geïsoleerd geval dan zullen de gevolgen niet zo ingrijpend zijn. Als de context systemisch blijkt te zijn en vergelijkbaar is met die van de financiële crisis van 2008 dan zal de impact veel groter zijn. Een kettingreactie kan ook worden veroorzaakt als banken onderling van elkaar coco's hebben ingekocht. Een bank in moeilijkheden zou ook in de verleiding kunnen komen om de crisis te laten escaleren met het doel dat een deel van de schuld vanzelf wordt opgelost door coco's in aandelen tegen een ongunstige wisselkoers om te zetten (*convert-to-steal*). De aantrekkelijke opbrengst in vergelijking met andere schuldvormen is een primaire reden waarom dit instrumentarium een sterke vraag kent, maar het blijft onduidelijk of beleggers de onderliggende risico's volledig hebben overwogen. De zorg is of beleggers zich ten volle het risico van conversie of de opschorting van couponbetalingen hebben gerealiseerd.

3.2.3.3.6 Afschaffing van de fiscale aftrekbaarheid

Op 29 juni 2018 informeerde de Staatssecretaris van Financiën de Tweede Kamer over het kabinetsvoornemen om in het Belastingplan 2019 de fiscale aftrekbaarheid van de coupon (vergoeding) van aanvullend Tier 1-kapitaalinstrumenten die nu geldt voor banken en verzekeraars toch weer te laten vervallen.²²⁰ Vanwege de fiscale aftrekbaarheid worden banken gestimuleerd om in plaats van eigen vermogen dit hybride kapitaal aan te houden. Gelet op het feit dat echt eigen vermogen (CET 1-kapitaal ofwel Tier 1-kernkapitaal) een hogere mate van verliesabsorptie kent dan het aanvullend Tier 1-vermogen acht het kabinet heroverweging ten aanzien van de aftrekbaarheid van de vergoeding voor aanvullend Tier 1-vermogen noodzakelijk. In de fiscale beleidsagenda heeft het kabinet aangegeven ook te streven naar een meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen.²²¹ Volgens het IMF²²² is een evenwichtige vermogensstructuur van financiële instellingen van belang voor de weerbaarheid van de financiële sector. De WRR is eveneens van mening dat er meer kapitaal nodig is om de sector in staat te stellen klappen op te vangen.²²³ In het kader van de gelijke behandeling van vreemd en eigen vermogen kiest het kabinet niet voor de methode van een brede aftrek voor eigen vermogen maar wil de financiering door middel van vreemd vermogen voor alle

²¹⁹ NRC digitale krant, Deutsche' zou andere banken in haar val kunnen meesleuren, te raadplegen op: <https://www.nrc.nl/nieuws/2016/09/27/deutsche-zou-andere-banken-in-haar-val-kunnen-meesleuren-4483944-a1523648>

²²⁰ *Kamerstukken II* 2017/18, 32 013 nr. 195, p. 1.

²²¹ *Kamerstukken II* 2017/18, 32 140 nr. 33.

²²² IMF 2016.

²²³ WRR 2017, p.126.

vennootschapsbelastingplichtigen beperken. De instandhouding van de fiscale aftrek van de vergoeding over aanvullend Tier 1-kapitaal ligt niet in lijn met ingezette kabinetsbeleid.

In het najaar van 2015 heeft de Europese Commissie vragen gesteld over de fiscale behandeling van aanvullend Tier 1-kapitaal. Naar aanleiding van de beantwoording van deze vragen heeft de Europese Commissie in 2018 in een brief kenbaar gemaakt niet overtuigd te zijn van de inpasbaarheid van de maatregel in het Europese raamwerk van staatssteunregels. De Europese Commissie is van mening ‘dat lidstaten weliswaar in beginsel bevoegd zijn om regels vast te stellen voor de fiscale kwalificatie van verplichtingen als vreemd vermogen of eigen vermogen, maar zij dienen deze regels in alle economische sectoren op consistente wijze toe te passen. Ongerechtvaardigde afwijkingen van algemeen toepasselijke regels doen, voor zover het gaat om discriminatie tussen ondernemingen die zich, gelet op de doelstelling van die algemene regels, in een juridisch en feitelijk vergelijkbare situatie bevinden, staatssteunbezwaren rijzen’.²²⁴ Als Nederland geen gehoor geeft aan de bezwaren van de Commissie moet niet worden uitgesloten dat een formeel staatssteunonderzoek wordt gestart. Indien uit dit onderzoek blijkt dat sprake is van onrechtmatige en onverenigbare staatssteun kunnen de al verstrekte voordelen worden teruggevorderd. De aftrekregeling is in het kader van het Belastingplan 2019 per 1 januari 2019 afgeschaft.

3.2.3.4 Earningsstrippingregeling

De vraag rijst of het geheel van renteaftrekbeperkingen met betrekking tot de Nederlandse vennootschapsbelasting te omvangrijk is geworden en uitgegroeid is tot een onoverzichtelijk en te gecompliceerd systeem. De Europese lidstaten bereikten medio 2016 overeenstemming over een voorstel van de Europese Commissie voor een antibelastingontwijkingsrichtlijn (Anti Tax Avoidance Directive 1, ATAD 1). Op grond van deze richtlijn zijn de EU-lidstaten verplicht om een renteaftrek beperkende maatregel in de vorm van een earningsstrippingregeling in te voeren. Deze maatregel is erop gericht om binnen concern grondslaguitholling en winstverschuiving door middel van rentebetalingen te voorkomen en heeft een algemeen karakter. Binnen niet al te lange tijd zullen de Europese Anti Tax Avoidance Directive 1 en 2 (ATAD 1 en 2) in de Nederlandse wetgeving moeten worden geïmplementeerd. In ieder geval zal de Wet VPB 1969 vanaf 2019 zijn uitgebreid met de earningsstrippingregeling.²²⁵ ATAD 1 bevat onder meer een maatregel ter beperking van de aftrekbaarheid van rente in de vorm van een earningsstrippingregeling.

De conceptwetgeving omtrent de earningsstrippingregeling is op hoofdlijnen als volgt:

- De earningsstrippingregeling beperkt de aftrekbaarheid van ‘het overschot aan rentelasten’. Dit is het verschil tussen de rentelasten over schulden en de rentebaten over vorderingen.
- Aan de hand van een vast percentage van de “earnings before interest, tax, depreciation and amortisation” (EBITDA, of kortgezegd het brutobedrijfsresultaat) wordt het overschot aan rentelasten in aftrek beperkt tot 30% van de EBITDA van de belastingplichtige.

²²⁴ Europese Commissie, brief aan de Permanente Vertegenwoordiging van Nederland bij de EU betreffende de fiscale behandeling van coco's in Nederland van 22 juni 2018.

²²⁵ Elsweier 2018.

- De nieuwe regering heeft op 10 oktober 2017 in het regeerakkoord aangegeven dat tot een rente van € 1.000.000 de aftrekbeperking niet van toepassing is (MKB-drempel).
- Voor het bepalen van de EBITDA is de belastbare winst van de belastingplichtige het uitgangspunt. De rentelasten die niet aftrekbaar zijn (door andere renteaftrekbeperkingen) en de rentebaten die zijn vrijgesteld maken dus geen deel uit van het “overschot aan rentelasten”.
- Omdat de EBITDA naar fiscale maatstaven wordt bepaald, worden vrijgestelde inkomsten niet meegerekend.
- De aftrekbeperking is niet van toepassing op opzichzelfstaande entiteiten. Dat is een entiteit die geen deel uitmaakt van een groep in de zin van het Burgerlijk Wetboek, geen gelieerd lichaam heeft en geen vaste inrichting heeft.
- Toepassing van de earningsstrippingregeling kan resulteren in een bedrag aan niet-aftrekbare rente bij de belastingplichtige. In het conceptwetsvoorstel is de optie opgenomen van het onbeperkt voorwaarts voortwentelen van het niet aftrekbare overschot aan rentelasten.
- De conceptwetgeving bevat geen uitzondering voor banken (financiële ondernemingen) en ook niet voor openbare-infrastructuurprojecten.
- De earningsstrippingregeling is van toepassing op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2019 voor zowel bestaande als nieuwe leningen. ATAD 1 biedt nog de mogelijkheid van een eerbiedigende werking voor leningen die zijn aangegaan vóór 17 juni 2016 en naderhand niet meer (materieel) zijn gewijzigd. Van die mogelijkheid wordt echter geen gebruikgemaakt.²²⁶

Naar verwachting zal een aantal specifieke renteaftrekbeperkingen worden afgeschaft. Omdat banken doorgaans per saldo rente ontvangen zouden zij niet worden geraakt door de earningsstrippingmaatregel. Er wordt voor banken een generieke minimumkapitaalregeling (*thin capital rule*) ingevoerd die renteaftrek over vreemd vermogen beperkt tot 92% van het commerciële balanstotaal.

3.2.4 Gelijke fiscale behandeling eigen en vreemd vermogen banken

3.2.4.1 Inleiding

De oorspronkelijke reden om schulden fiscaal gunstiger te behandelen dan eigen vermogen is gelegen in het feit dat rente conform internationale accounting regels wordt aangemerkt als bedrijfskosten. In economische zin zijn zowel de rente als het dividend een rendement van

²²⁶ Ministerie van Financiën 2017, Consultatiedocument implementatie ATAD1. Onder Nederlands voorzitterschap is een Europese richtlijn tegen belastingontwijking tot stand gekomen, de zogenoemde ‘Anti Tax Avoidance Directive’ (hierna: ATAD1). ATAD1 biedt een minimumharmonisatie ter bescherming van de belastinggrondslag. Met dit conceptwetsvoorstel wordt beoogd ATAD1 te implementeren in nationale wetgeving. De implementatie leidt tot wijzigingen in de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet Vpb 1969) en de Invorderingswet 1990 (Invorderingswet).

belegd vermogen en is er geen reden om deze a priori verschillend te belasten²²⁷. De verschillende fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen is ook vanuit juridisch standpunt problematisch. Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen wordt door de veel toegepaste hybride instrumenten in toenemende mate vervaagd. De fiscale wetgeving in Nederland bevoordeelt het financieren met vreemd vermogen boven het financieren met eigen vermogen. Financiering door middel van vreemd vermogen wordt daarmee gestimuleerd. Het IMF heeft in oktober 2016 een studie uitgebracht over belastingbeleid, hefboomwerking en macro-economische stabiliteit.²²⁸ Uit dit onderzoek komt naar voren dat de risico's voor de macro-economische stabiliteit als gevolg van buitensporige private leverage aanzienlijk worden versterkt door belastingverstoringen. De Nederlandse renteaftrekbeperkingsmaatregelen voor de vennootschapsbelasting hebben slechts voor een klein gedeelte de schuldbevoordeling aangepakt. Dergelijke regels zijn vaak gericht op het gebruik van leningen tussen verbonden partijen om schuldverschuivingen binnen multinationals tegen te gaan. Fiscale schuldbevoordeling in de financiële sector blijft vanwege de stabiliteitsrisico's en de sectorale regelgeving een bijzondere zorg die vraagt om sectorspecifieke belastingmaatregelen. Ongelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen kan worden tegengegaan door de renteaftrek te beperken, zoals in het voorgaande besproken, of de renteaftrek af te schaffen door middel van de invoering van het systeem van de zogenoemde Comprehensive Business Income Tax (CBIT-systeem) of door een aftrek van een vergoeding voor eigen vermogen toe te staan door middel van het systeem van zogenoemde Allowance for Corporate Equity (ACE-systeem). In deze sub paragraaf zullen eerst beide systemen uitgebreid worden onderzocht. Vervolgens zal in het kort worden gezien wat de macro economische effecten van deze defiscalisering kunnen zijn. Daarna zal de bijzondere positie van de financiële sector daarin in kaart worden gebracht.

3.2.4.2 Allowance for Corporate Equity (ACE)

Een manier, naast renteaftrekbeperking, om fiscale bevoordeling van schuld te elimineren, is door een "Allowance for Corporate Equity (ACE)" in te voeren. ACE handhaaft de huidige aftrekbaarheid van rente en vult deze aan met een aftrek voor het normale rendement op eigen vermogen. Varianten van ACE zijn vrij gemakkelijk geïmplementeerd in België, Cyprus, Italië en Turkije. ACE is eigenlijk een belasting op de inkomsten van de onderneming boven de alternatieve kosten (opportuiniteitskosten) van al zijn 'inputs' inclusief financieringskosten van zowel eigen als vreemd vermogen.²²⁹ Een dergelijke belasting heeft een belangrijke neutraliserende eigenschap. De implementatie van ACE in België in 2006 (genaamd notionele-interestaftrek (NIA)) heeft de gemiddelde schuldgraad met bijna 20 procentpunten voor niet-financiële bedrijven en met meer dan 10 procentpunten voor banken verminderd.²³⁰ Als interestpercentage voor de fictieve aftrek van rente over eigen vermogen geldt de risicovrije rentevoet. Naast de neutraliserende werking met betrekking tot financiering via vreemd dan wel eigen vermogen ontstaat er ook neutraliteit ten aanzien van investeringsbeslissingen. Een nadeel van ACE is dat het kansen biedt voor (internationale) belastingplanning maar deze lijken grotendeels op bestaande belastingontwikkelingsprogramma's en zouden kunnen worden verzacht door tegenmaatregelen. Een tweede probleem dat zich voordoet bij ACE is de daling van de belastingopbrengst. Er zijn volgens het IMF verschillende manieren om het inkomstenverlies van een ACE te beperken.²³¹ In de eerste plaats door het te ontwerpen op een incrementele

²²⁷ De Mooy 2012, p. 489–512.

²²⁸ IMF 2016.

²²⁹ IMF 2016, p. 26.

²³⁰ Schepens 2016, p. 585–600.

²³¹ IMF 2016, p.28 en 29.

manier en ACE slechts toe te passen op aandelenverhogingen ten opzichte van een bepaald basisjaar. Op de tweede plaats zou ACE kunnen worden gecombineerd met een beperking van de aftrekbaarheid van de rente. Parameters voor de mate van aftrekbaarheid van het eigen vermogen (de ACE-ratio) en de beperking van de schuld (ofwel een limiet of een proportionele beperking) kunnen zodanig worden gekalibreerd dat inkomstenneutraliteit wordt gewaarborgd. Verder kan worden gedacht aan de mogelijkheid om ACE te implementeren in specifieke sectoren. Verschillende landen (bijvoorbeeld Kroatië en Letland) die eerder een vorm van ACE hadden ingevoerd, hebben hiervan alweer afstand genomen. Het lijkt erop dat niet kwesties van uitvoering of effectiviteit hieraan debet zijn maar eerder de beleidsvoorkeur voor verlaging van het vennootschapsbelastingtarief.²³² Keuschnigg en Dietz²³³ en Radulescu en Stimmelmayer²³⁴ hebben in een simulatiemodel de invloed van ACE op respectievelijk de Zwitserse en de Duitse economie ingeschat. Aangezien in het ACE-systeem de belastingopbrengst daalt zou indien gekozen wordt voor belastingopbrengstneutraliteit het vennootschapsbelastingtarief significant moeten worden verhoogd. In beide modellen hebben de onderzoekers niet gekozen voor een aanpassing van het vennootschapsbelastingtarief maar voor een aanpassing van de omzetbelasting. Als gevolg van een stijging van het omzetbelastingtarief daalden de kapitaallasten hetgeen gunstig is voor de investeringen en de werkgelegenheid. Dit heeft vervolgens een positieve werking op de consumptie, het bruto binnenlands product en de welvaart als percentage van het bbp.

Nieuwland en Visser²³⁵ hebben voor Nederland onderzoek gedaan naar de gevolgen van de invoering van ACE. Zij constateren dat door het fiscaal aftrekbaar maken van de fictieve kosten voor financiering door middel van eigen vermogen Nederland aantrekkelijker wordt voor bedrijven en een stimulans is voor investeringen met als gevolg toename van de welvaart. Bovendien zal de introductie van ACE leiden tot een minder complexe Wet VPB waaruit thin capitalisation regels en aftrekbeperkingen kunnen worden geschrapt. De conclusie van het onderzoek is dat Nederland de ACE vanwege de mogelijkheid van misbruik in internationale verhoudingen niet eenzijdig kan invoeren.

3.2.4.3 Comprehensive Business Income Tax (CBIT)

De fiscale bevoordeling van de schuld ten opzichte van het eigen vermogen van een onderneming kan ook volledig worden geneutraliseerd door de introductie van CBIT. Bij CBIT zijn zowel vergoedingen voor vreemd vermogen als voor eigen vermogen niet fiscaal aftrekbaar bij de onderneming. Rentebaten worden fiscaal niet belast en rentekosten zijn fiscaal niet aftrekbaar. Eigenlijk komt dit systeem erop neer dat de vennootschapsbelasting en de inkomstenbelasting worden geïntegreerd. Dat wil zeggen dat de winsten worden belast op het niveau van de onderneming en de vergoedingen voor zowel eigen als vreemd vermogen zijn vrijgesteld bij degenen die deze bedragen ontvangen. In het CBIT-stelsel moet er onderscheid worden gemaakt tussen CBIT-entiteiten en niet-CBIT-entiteiten.²³⁶ In beginsel zijn alle ondernemingen, daaronder begrepen financiële instellingen, CBIT-entiteiten. Buitenlandse ondernemingen, de overheid en particuliere huishoudens worden aangemerkt als niet-CBIT-entiteiten. Rentekosten en rentebaten die CBIT-instellingen bij elkaar in rekening brengen zijn respectievelijk fiscaal niet aftrekbaar c.q. niet belast. Als een niet-CBIT-entiteit rente betaalt aan een CBIT-instelling is deze bate daar wel belast, omdat de last bij de niet-CBIT-instelling

²³² CPB 2008.

²³³ Keuschnigg & Dietz 2007, p. 191-221.

²³⁴ Radulescu & Stimmerlmayr 2007, p. 294-328.

²³⁵ Nieuwland & Visser 2013, p. 26-29.

²³⁶ De Mooij & Devereux 2009.

van het belastbare bedrag kan worden afgetrokken.²³⁷ Een aantrekkelijk kenmerk van CBIT, afgezien van het neutraliseren van schuldbevoordeling, is dat het een aanzienlijke verbreding van de vennootschapsbelastinggrondslag inhoudt. Hierdoor kan het wettelijke vennootschapsbelastingtarief als onderdeel van een inkomstenneutrale hervorming worden verlaagd. Het betreffende land wordt daarmee aantrekkelijker voor buitenlandse ondernemingen. Het systeem kan ook effectief zijn in het tegengaan van schuldverschuiving binnen een groep ondernemingen en het ongedaan maken van de behoefte aan thin capitalization rules (TCR's).

Behalve voordelen kent het CBIT-systeem ook belangrijke nadelen. Omdat de rentekosten niet aftrekbaar zijn van de belastbare som verhoogt CBIT de kosten van kapitaal waardoor investeringen minder aantrekkelijk worden. Als CBIT eenzijdig door een land wordt geïntroduceerd, zou dit tot internationale verstoringen kunnen leiden die nieuwe internationale overeenkomsten noodzakelijk maken. Verder zouden onder CBIT de marges van banken tussen de uitleen (debet) rentevoet en de inleen(credit) rentevoet feitelijk onbelast zijn, d.w.z. banken zouden niet langer worden belast op hun primaire bron van inkomsten.²³⁸ Financiële instellingen vereisen dan een andere aanpak. Door bij landelijke invoering van CBIT financiële instellingen aan te merken als niet-CBIT-entiteit zullen zij niet gevoelig zijn voor de negatieve gevolgen daarvan. Er is geen land bekend waarin het CBIT-regime volledig is ingevoerd.²³⁹ De renteaftrekbepalingen zoals die in Nederland zijn doorgevoerd en hier besproken zijn overigens wel CBIT-achtige maatregelen, zij verminderen de renteaftrek. Radulescu en Stimmelmayer 2007²⁴⁰ hebben voor de economie van Duitsland simulaties uitgevoerd alsof CBIT het systeem volledig werd toegepast. Door het niet aftrekken van de rentekosten wordt de belastinggrondslag verbreed en daarmee de vennootschapsbelastingopbrengsten. De onderzoekers hebben er in het simulatiemodel voor gekozen om het omzetbelastingtarief aan te passen. Als gevolg van de daling van de omzetbelasting stijgen de kosten van kapitaal hetgeen ongunstig is voor investeringen en de werkgelegenheid. Deze veranderingen hebben dan vervolgens een ongunstige invloed op de consumptie, het bbp en de welvaart. De onderzoekers concluderen uiteindelijk dat een CBIT-hervorming het beste kan worden gefinancierd door middel van een verlaging van het tarief voor de vennootschapsbelasting dan door de vermindering van het tarief van de omzetbelasting, zoals zij hebben gesimuleerd. Aanpassing van het vennootschapsbelastingtarief leidt ertoe dat het vestigingsklimaat voor multinationals aantrekkelijker wordt met op den duur het gevolg van een hogere belastingopbrengst en positieve invloed op ander macro-economische grootheden zoals investeringen, werkgelegenheid en welvaart. Het Centraal Plan Bureau²⁴¹ heeft 2008 onderzoek gedaan naar de defiscalisering van rente. De invoering van een volledige CBIT zou betekenen dat ondernemingen de functie krijgen van belastingontvanger voor belasting op renteontvangsten van gezinnen, overheid en buitenland. Daardoor zullen deze partijen Nederlandse banken gaan mijden. Volledige invoering van CBIT is volgens de onderzoekers een risicovolle operatie die slechts haalbaar is als ook andere landen dit systeem invoeren. Als bij niet-financiële instellingen de betaalde en ontvangen rente niet langer aftrekbaar wordt gesteld, zou het vennootschapsbelastingtarief met 5 punten kunnen dalen. De onderzoekers concluderen dat deze variant leidt tot een hogere welvaart als gevolg van de efficiëntere financieringsstructuur van de ondernemingen en aantrekkelijker ondernemingsklimaat. Er is ook een combinatie van ACE en CBIT voor Nederland door de Mooij en Devereux uitgewerkt.²⁴² Daarbij is een

²³⁷ CPB 2008, p.4.

²³⁸ IMF 2016, p. 24.

²³⁹ De Mooij & Devereux 2009.

²⁴⁰ Radulescu & Stimmelmayer 2007, p. 294-328.

²⁴¹ CPB 2008.

²⁴² De Mooij & Devereux 2009, p. 110.

verhouding toegepast van 2/3 ACE en 1/3 CBIT. Uit dit onderzoek kwam naar voren dat deze combinatie positieve uitwerkingen heeft op de economie.

3.2.4.4 Macro-economische effecten van defiscalisering

De Mooij en Devereux²⁴³ en het CPB²⁴⁴ hebben met behulp van het zogenaamde CORTAX-model de effecten van vennootschapsbelastinghervormingen van het eigen land en de andere lidstaten van de EU in kaart gebracht. Verstoringen vinden plaats van de marginale investeringen. Als de belastingen hoger worden, zullen de kapitaallasten eveneens stijgen met als gevolg dat investeringen minder aantrekkelijk worden. Bij lagere belasting geldt het omgekeerde. Ook wordt de financieringsbeslissing verstoord. Door de invoering van ACE of CBIT wordt bereikt dat financiering door middel van eigen of vreemd vermogen niet meer verschilt. Financiering door middel van vreemd vermogen is daardoor niet meer aantrekkelijker. Als het belastingtarief van het ene land lager is dan van het andere kan winstverschuiving optreden. Voor bestaande vestigingen van buitenlandse bedrijven wordt het aantrekkelijker om te uit te breiden als het belastingtarief daalt. Belastinghervormingen kunnen ook invloed hebben op de locatiekeuze van een onderneming. De macro-economische effecten op de lange termijn worden in het CORTAX-model weergegeven in grootheden als investeringen, werkgelegenheid, consumptie, bruto binnenlands product en welvaart. De budgettaire en economische effecten van defiscalisering zijn met onzekerheid omgeven onder meer vanwege het feit dat rentestromen afhankelijk zijn van de hoogte van de nominale rente. Op de tweede plaats is onzeker op welke wijze de omringende landen op de maatregel zullen reageren.

3.2.4.5 Financiële instellingen

Financiële instellingen, waaronder ook begrepen schaduwbanken, hebben een buitensporige leverage die een bedreiging kan vormen voor de macro-economische stabiliteit.²⁴⁵ De financiële crisis van 2008 heeft laten zien dat een systeemcrisis van banken tot hoge kosten kan leiden. Voor Nederland kwam dit neer op 23,5% van het bbp waarin begrepen zijn de kosten van herkapitalisatie (6,6%), verstrekte leningen (6,1%) en verstrekte garanties (10,8%).²⁴⁶ Reguleringsmaatregelen hebben inmiddels geleid tot hogere kapitaalvereisten om de mogelijke gevolgen van de uitzonderlijke hoge leverage te kunnen absorberen en niet voor rekening van de belastingbetaler te laten komen. Het belastingstelsel geeft echter een prikkel tot de omgekeerde beweging namelijk zoveel mogelijk financieren met vreemd vermogen. Een marginale toename van de leverage ratio van een bank die is veroorzaakt door de bevoordeling van schuldfinanciering heeft een groter effect op het risico van falen en de waarschijnlijkheid van een crisis op reeds bestaande hoge schuld niveaus (dat is lage kapitalisatie).

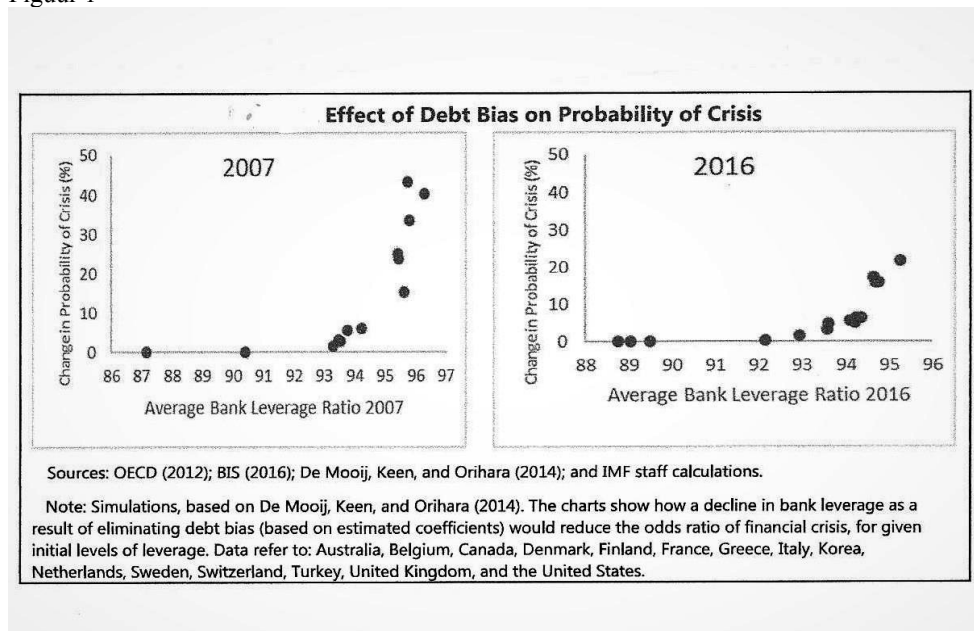
²⁴³ De Mooij & Devereux 2009, p. 99-113.

²⁴⁴ CPB 2008, p. 9-10.

²⁴⁵ Het Financieel Dagblad 26 september 2018: De ECB maakt zich grote zorgen over de risico's in de schaduwbanksector. De schaduwsector die wordt gevormd door onder meer beleggingsfondsen, durfinvesteerders, kredietunies, hedgefondsen en private-equity firma's is minder transparant en slechter gereguleerd dan banken. Uit cijfers van de European Systemic Risk Board (ESRB) (EU Shadow Banking Monitor) blijkt dat de Europese niet-bancaire sector ultimo 2017 een omvang had van € 42.300 miljard, grofweg 40% van het Europese financiële systeem, waarvan € 33.800 miljard met betrekking tot de eurozone. Niet de omvang maar de mate van 'leverage' is een probleem, evenals de liquiditeitspositie van verschillende spelers en vooral de verwevenheid van de schaduwbanksector met de gewone banken. De schaduwbanksector betreft \$ 2.200 miljard aan funding bij gewone banken. De ESRB roept op tot een grondiger doorlichting van de sector. In het voorjaar van 2018 pleitte de ECB er voor dat Europa zijn macro-prudentiële beleid zou uitbreiden naar de schaduwbanksector.

²⁴⁶ Laeven & Valencia 2012.

Figuur 1



De Mooij, Keen en Orihara²⁴⁷ ontdekten dat het elimineren van schuldbevoordeling de waarschijnlijkheid van een financiële crisis in sommige landen tot 40 procent had kunnen reduceren (Zie Figuur 1). Als de fiscale bevoordeling van schuld voor Europese landen wordt geëlimineerd, kunnen volgens Langedijk e.a.²⁴⁸ de bail-out kosten afhankelijk van de hoogte van de leverage ratio tussen de 17 en 77% lager uitkomen. Bazel III heeft weliswaar het niveau en de kwaliteit van de vereiste kapitaalbuffers voor banken sinds de vorige crisis verhoogd en daarmee de stabiliteitsrisico's van de fiscale bevoordeling van schulden verminderd, maar nog niet in voldoende mate. De huidige aangepaste vereisten zijn nog niet toereikend om de verliezen met een omvang van de bankencrisis van 2008 te absorberen.²⁴⁹ Dagher e.a.²⁵⁰ rapporteren dat TLAC (Total Loss Absorption Capacity) 15 tot 23 % RWA had moeten zijn. Het niet neutrale belastingstelsel beïnvloedt de financieringsstructuur van gewone banken nog steeds zodanig dat een hoger risico op falen bestaat. Wegens het ontbreken van strakke regulering wordt aan schaduwbanken de mogelijkheid geboden om met nog hogere leverageratio's te werken met als gevolg een nog hogere kans op falen. Als gevolg van de toegenomen onderlinge verbondenheid van banken en schaduwbanken wordt de kans op een systeemrisico significant verhoogd.²⁵¹ Ondanks het feit dat op dezelfde markten wordt geopereerd, bestaan er twee belangrijke verschillen tussen 'gewone' banken en schaduwbanken. Vanwege de impliciete overheidsgarantie kunnen systeembanken goedkoper uitleenen dan schaduwbanken. Tegelijkertijd worden de financieringskosten van gewone banken nadelig beïnvloed door wettelijke beperkingen. Deze strenge regels kunnen er de oorzaak van zijn dat risicovolle activiteiten worden verschoven naar de schaduwbanken die onderhevig zijn aan minder toezicht en regelgeving. Strengere bankregulering heeft volgens sommigen zijn

²⁴⁷ De Mooy e.a. 2014.

²⁴⁸ Langedijk e.a. 2015.

²⁴⁹ IMF 2016.

²⁵⁰ Dagher e.a. 2016.

²⁵¹ IMF 2014.

grenzen en kan een verschuiving van risicovolle activiteiten naar schaduwbanken bevorderen. Belastingen kunnen dan worden ingezet om het gebruik van schulden als financieringsmiddel te ontmoedigen en vormen op die manier een aanvulling op de wet- en regelgeving die tot doel heeft meer eigen vermogen aan te houden.

3.2.5 Europese en (inter)nationale ontwikkelingen

Door de EU en de OESO is actie ondernomen om te komen tot een gecoördineerde internationale aanpak van grensoverschrijdende belastingontwikplingsconstructies door ondernemingen en vermogende particulieren om grenzen te stellen aan de uitholling van de belastinggrondslag. Deze actie is bekend geworden als de zogenoemde ‘BEPS-operatie (Base Erosion and Profit Shifting).

Onderzoek van het CPB heeft uitgewezen dat het vennootschapstarief van de EU-landen sinds de vroege jaren tachtig van de vorige eeuw is gedaald van zo’n 50% in 1985 tot 30% in 2006. De vennootschapsbelasting opbrengsten als percentage van het bruto binnenlands product stegen echter van 2% in 1980 tot 3% in 2004 als gevolg van de verbreding van de belastinggrondslag en de verschuiving van ondernemingen uit de inkomstenbelastingsfeer naar andere rechtsvormen die vennootschapsbelastingplichtig zijn. Een tariefverschil van 1% leidt tot 1% verschuiving van ondernemingen naar een andere rechtsvormen.²⁵²

Als gevolg van internationalisering van het bedrijfsleven, de toenemende mobiliteit van kapitaal en technologische en maatschappelijke ontwikkelingen is de vennootschapsbelasting onder druk komen staan.²⁵³ Gelet op de omvang van de opbrengst aan vennootschapsbelasting heeft de Nederlandse Staat een groot belang bij deze belastingopbrengst. De totale opbrengst aan vennootschapsbelasting zal naar verwachting in 2018 € 21,8 miljard bedragen ofwel 2,85 % van het bbp van € 764 miljard.²⁵⁴ De totale belastingopbrengsten zullen in 2018 € 170 miljard bedragen. Het aandeel van de vennootschapsbelasting in het totaal van de directe en indirecte belastingen is dan 12,82%. Het Nederlandse kabinet wil het vestigingsklimaat voor buitenlandse bedrijven verbeteren en heeft voorgesteld om het tarief van de vennootschapsbelasting stapsgewijs te verlagen. De eerste schijf (winst tot € 200.000) wordt geleidelijk verlaagd van 20% in 2018 naar 16% in 2021 (2018: 20,0%; 2019: 19,0%; 2020: 17,5%; 2021: 16,0%), de tweede schijf (winst hoger dan € 200.000) wordt in dezelfde periode verlaagd van 25% naar 21% (2018: 25,0%; 2019: 24,0%; 2020: 22,5%; 2021: 21%). De verlaging van de vennootschapsbelasting kan een sterke aanzuigende werking van ondernemers naar de BV veroorzaken. Om dit te voorkomen en om het globale evenwicht in belastingdruk te behouden wordt het box 2-tarief (belastbaar inkomen uit aanmerkelijk belang) in stappen verhoogd van 25% naar 28,5% in 2021.

3.3 Dividendbelasting

3.3.1 Inleiding

De Wet op de dividendbelasting 1965 is op 1 januari 1966 in werking getreden.²⁵⁵ De directe belasting wordt volgens artikel 1 lid 1 van deze wet gegeven van ‘degenen, die - rechtstreeks of door middel van certificaten - gerechtigd zijn tot de opbrengst van aandelen in, en winstbewijzen van en geldleningen als bedoeld in artikel 10, eerste lid, onderdeel d, van de Wet

²⁵² CPB 2008a.

²⁵³ De Mooij 2003, p. 1.

²⁵⁴ Miljoenennota 2018.

²⁵⁵ Staatsblad 1965, 621.

op de vennootschapsbelasting 1969 aan in Nederland gevestigde naamloze vennootschappen, besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, open commanditaire vennootschappen en andere vennootschappen welker kapitaal geheel of ten dele in aandelen is verdeeld'. Artikel 10, eerste lid, onderdeel d Wet op de vennootschapsbelasting 1969 heeft betrekking op 'vergoedingen op een geldlening alsmede waardemutaties van de lening, indien de lening onder zodanige voorwaarden is aangegaan dat deze feitelijk functioneert als eigen vermogen van de belastingplichtige'. De dividendbelasting is een verrekenbare voorheffing op de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting²⁵⁶ en kan op grond daarvan niet als kostenpost voor de onderneming worden gezien.²⁵⁷ Bij de dividendbelasting moet de bruto-opbrengst van de netto-opbrengst worden onderscheiden.²⁵⁸ Onder de bruto-opbrengst wordt verstaan alle afgedragen dividendbelasting.²⁵⁹ Als op de bruto-opbrengst de via de inkomsten- en vennootschapsbelasting verrekende bedragen in mindering wordt gebracht ontstaat de netto-opbrengst.²⁶⁰ Voor dit onderzoek is van belang te weten in hoeverre de dividendbelasting eigen vermogen vorming van banken in de weg staat. Achtereenvolgens zal inzicht worden geboden in de bestaansgrond, het object van de heffing en het geldende tarief van de dividendbelasting. Vervolgens zal inzicht worden gegeven in de recente ontwikkeling van deze belasting.

3.3.2 De bestaansgrond

Het is de vraag welke zin het heeft om dividendbelasting door de debiteur te laten inhouden als deze als voorheffing betrokken wordt bij de inkomstenbelasting of de vennootschapsbelasting. Belangrijke gronden in de Nederlandse verhoudingen zijn de budgettaire reden, de pay-as-you-go redenering, fraudepreventie en controle en efficiencyoverwegingen.²⁶¹ Bij de eerst twee redenen speelt voor de overheid het belang dat de belastingplichtige over voldoende middelen beschikt. De overheid krijgt haar belastinggeld sneller met minder debiteurenrisico. Ontduiking van de door middel van de voorheffing geheven belasting is niet meer mogelijk en bovendien is de kans groot dat de voorheffing wordt teruggevorderd door middel van de aangifte inkomstenbelasting hetgeen gunstig is voor de belastingmoraal. Bovendien is het zeer efficiënt om de belasting op te leggen aan één inhoudingsplichtige in plaats van aan een grote hoeveelheid van aandeelhouders waarvan de namen in geval van aandelen aan toonder niet bekend zijn. Ook in de internationale verhoudingen is de bestaansgrond van de dividendbelasting niet principieel maar vooral praktisch. Volgens Wattel is de dividendbelasting een goede uitgangspositie bij verdragsonderhandelingen en rechtvaardigt hij de dividendbelastingheffing op Nederland verlatend dividend als een extra winstbelasting wegens het niet-herinvesteren van Nederlandse winsten in de Nederlandse economie.

3.3.3 Het object van de heffing

De dividendbelasting is een inhoudings- en afdrachtbelasting. Deze belasting moet dan ook worden gezien vanuit het perspectief van de rechtspersoon die de opbrengst op aandelen,

²⁵⁶ Artikel 9.2, lid 1, onderdeel b, Wet IB 2001 en artikel 25, lid 1 Vpb en artikel 15 AWR.

²⁵⁷ Wattel 1997, p. 107.

²⁵⁸ Marres 2018, p. 7.

²⁵⁹ Miljoenennota 2019: Begrote uitkomst € 5,556 miljard. Dit is aanzienlijk hoger dan de vermoedelijke uitkomst van 2018 die uitkomt op € 3,917 miljard. Dit opwaartse effect is het gevolg van de anticipatie op de tariefsverhoging in box 2 en de beperking van rekening-courantschulden van DGA's.

²⁶⁰ Miljoenennota 2018: Voor 2018 wordt voor de dividendbelasting een bruto-opbrengst van € 3,25 miljard geraamd. Op basis van de gerealiseerde opbrengsten uit het verleden wordt geraamd dat 48% hiervan wordt verrekend in de IB en 9% in de Vpb. Dit leidt tot een geschatte verrekening van € 1,56 miljard in de IB en € 0,29 miljard in de Vpb. Er resteert een netto-opbrengst van € 1,4 miljard.

²⁶¹ Wattel 1997, p. 20 en 21.

winstbewijzen en winstdelende obligaties aan gerechtigden uitkeert. Van belang is dus of er vanuit die invalshoek sprake is van opbrengst, de vraag of dit subjectief voordeel oplevert voor de genietster is niet relevant. Het object van heffing is in Artikel 2 van de Wet op de dividendbelasting 1965 als volgt gedefinieerd: ‘De belasting wordt geheven naar de opbrengst van de in artikel 1 bedoelde aandelen, winstbewijzen en geldleningen’. Verdere uitwerking van wat onder ‘opbrengst’ kan worden begrepen volgt in artikel 3 van de wet.

3.3.4 Het tarief

Als een in Nederland gevestigde vennootschap²⁶² dividend uitkeert, wordt 15%²⁶³ van de opbrengst ingehouden en afgedragen aan de Belastingdienst. Voor de Nederlandse aandeelhouders is de dividendbelasting een voorheffing op inkomstenbelasting of vennootschapsbelasting en als de dividendbelasting niet kan worden verrekend wordt deze teruggegeven.²⁶⁴ Ook wanneer de deelnemingsvrijstelling van toepassing is, wordt de dividendbelasting niet geheven. Niet in Nederland woonachtige natuurlijke personen hebben vaak geen voordeel van een belastingverdrag omdat zo’n verdrag in de regel het tarief niet verder verlaagt dan 15%. Voor buitenlandse aandeelhouders is de dividendbelasting een extra last als er op grond van een belastingverdrag geen vermindering wordt verkregen of het woonland geen verrekening toestaat. Volgens van Sprundel lijkt dit verschil in behandeling in strijd met het Europese recht.²⁶⁵ De dividendbelasting hindert hierdoor het vrije verkeer van kapitaal en de vrijheid van vestiging. Er is echter een overgangsmaatregel van kracht die toestaat dat alle ultimo 1993 bestaande belemmeringen van het vrije kapitaalverkeer gehandhaafd mogen worden.²⁶⁶ Geregeld worden er procedures voor het Europese Hof van Justitie gevoerd die betrekking hebben op de dividendbelasting.²⁶⁷

3.3.5 Ontwikkelingen

De dividendbelasting staat al lange tijd ter discussie. De bedreiging lijkt vooral een tweetal oorzaken te hebben, te weten het Europese Unierecht en de vermoedelijk ongunstige invloed op het vestigingsklimaat. In 2018 had het kabinet Rutte III besloten om de dividendbelasting voor buitenlandse aandeelhouders af te schaffen waarmee een structurele opbrengstderving was gemoeid van circa € 1,9 miljard.²⁶⁸ In Nederland werd daarover een fel politiek en maatschappelijk debat gevoerd. Politici en wetenschappers waren verdeeld over het nut van de afschaffing van deze belasting. Jacobs is van mening dat het onwaarschijnlijk is dat de afschaffing van de dividendbelasting een positief effect heeft op de investeringen en de werkgelegenheid in Nederland.²⁶⁹ In theorie zou de afschaffing van de dividendbelasting de investeringen en de werkgelegenheid kunnen beïnvloeden als aan een drietal voorwaarden wordt voldaan. Ten eerste zouden bedrijven op de internationale markt niet goed aan financiering moeten kunnen komen. Op de tweede plaats zouden er geen belastingverdragen moeten zijn die dubbele belastingheffing tegengaan en op de laatste plaats zouden de

²⁶² Art. 1, eerste lid, Wet DB 1965.

²⁶³ Een tarief van 15% gold met ingang van 1 januari 1941 tot en met 31 december 1965 (Besluit op de dividendbelasting 1941). Van 1 januari 1966 tot en met 31 december 2006 was het tarief 25%. Met ingang van 1 januari 2007 is het tarief weer verlaagd naar 15% (art. 5 Wet DB 1965).

²⁶⁴ Art. 15 AWR, art. 9.2, eerste lid, onderdeel b, en art. 9.4, eerste lid, Wet IB 2001 jo. art. 45 Uitv.reg. IB 2001 en art. 25, eerste lid, en art. 25a Wet VPB 1969 jo. art. 5 Uitv.besch. Wet VPB 1969.

²⁶⁵ Van Sprundel 2009, p. 1.

²⁶⁶ Snel 2009, p. 14-17.

²⁶⁷ HvJ EU 17 september 2015, ECLI:EU:C:2015:608, (*J. B. G. T. Miljoen (C-10/14), X (C-14/14), Société Générale SA (C-17/14) v. Staatssecretaris van Financiën*).

²⁶⁸ Regeerakkoord 2017-2021, p. 35. 36 en 37; *Kamerstukken II* 2017/2018, 34 788, nr. 11, p. 4.

²⁶⁹ Jacobs 2018, p. 1-21.

ondernemingen alle investeringen aan de marge moeten financieren met aandelenkapitaal. Volgens Jacobs is het empirisch onwaarschijnlijk dat aan deze voorwaarden wordt voldaan. Pötgens en Sleurink blijven de afschaffing van de dividendbelasting een verstandig idee vinden.²⁷⁰ Volgens hen bestaat er geen rechtsgrond meer voor de heffing van de dividendbelasting en daarmee geen rechtvaardigingsgrond. Beetsma en Lorie benadrukken dat dividendbelasting de fiscale prikkel tot het financieren van investeringen met vreemd vermogen versterkt.²⁷¹ Het leidt tot extra schuldfinanciering in een mate die maatschappelijk gezien onaanvaardbaar kan zijn, faillissementsrisico's vergroot waardoor de economische stabiliteit wordt ondermijnd. De meningen over het wel dan niet afschaffen van de dividendbelasting lopen op basis van telkens verschillende argumenten sterk uiteen.

Begin oktober 2018 besluit het kabinet om de afschaffing van dividendbelasting voor buitenlandse aandeelhouders te heroverwegen. Medio oktober 2018 wordt onder grote maatschappelijke en politieke druk besloten de dividendbelasting toch niet af te schaffen. De daarmee in de begroting vrijkomende middelen van € 1,9 miljard zullen onder meer worden aangewend voor de verlaging van de vennootschapsbelasting. In 2020 wordt het hoge tarief van de vennootschapsbelasting in tegenstelling tot eerdere plannen niet verlaagd. Vanaf 2021 gaat het hoge tarief wel omlaag van 25% naar 21,7%. Het lage tarief op winsten tot € 200.000 daalt van 19% in 2019 naar 16,5% in 2020 en 15% in 2021. Afschaffing van de dividendbelasting zou een gunstig effect kunnen hebben op het ongedaan maken van de fiscale discriminatie van eigen vermogen boven vreemd vermogen. Aangezien slechts een zeer gering deel van de buitenlandse aandeelhouders de ingehouden dividendbelasting niet kan verrekenen is het effect waarschijnlijk zeer gering. Van het alternatief van verdere verlaging van de vennootschapsbelasting profiteert iedere aandeelhouder. Verder heeft de verlaging mogelijk een groter gunstig effect op investeringen en werkgelegenheid.

3.4 Bankenbelasting

3.4.1 Inleiding

Op 1 oktober 2012 is de Wet Bankenbelasting van kracht geworden.²⁷² De Nederlandse financiële sector is met een balanstotaal van ruim driemaal het bruto binnenlands product relatief groot. Wanneer het vertrouwen van de burgers in deze sector wegvalt, kan dit gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit en daarmee tevens het functioneren van de reële economie beïnvloeden. In het verleden is de overheid bereid gebleken om noodlijdende systeembanken, ter waarborging van de financiële stabiliteit, steun te verlenen. Met de invoering van de bankenbelasting reageerde de wetgever op het feit dat het merendeel van de Nederlandse banken tijdens de laatste financiële crisis met overheidssteun overeind moest worden gehouden.²⁷³ De Nederlandse regering achtte het gerechtvaardigd vanwege de impliciete overheidsgarantie aan systeemrelevante banken over te gaan tot de invoering van de bankenbelasting.²⁷⁴

²⁷⁰ Pötgens & Sleurink 2018.

²⁷¹ Beetsma & Lorie 2018.

²⁷² Staatsblad 2012, 325.

²⁷³ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 2.

²⁷⁴ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 2; Algemene Financiële beschouwingen in de Eerste Kamer der Staten-Generaal op 22 november 2011.

3.4.2 Doelstellingen

De hoofddoelstelling van de bankenbelasting was het vragen van een bijdrage aan de bankensector voor de impliciete staatsgarantie. Daarnaast zijn als doelstellingen geformuleerd: een betere risicobeheersing binnen het financiële systeem en het herstel van vertrouwen in de financiële sector door middel van maatregelen op het gebied van het beloningsbeleid van banken.²⁷⁵ De bankenbelasting heeft als basis de zogenaamde ‘ongedekte schulden’ om een stapeling van maatregelen aan de passiefzijde van de bankbalans te voorkomen. De door het depositogarantiestelsel gedekte deposito’s en het door de banken op basis van de Bazel-III normen gevormde eigen vermogen blijven bij de berekening van de bankenbelasting buiten beschouwing. Daarmee wordt gedeeltelijk de prikkel weggenomen om de activiteiten van de instelling te financieren met ongedekte schulden. Daarnaast beoogt de regering met de bankenbelasting perverse prikkels in het beloningsbeleid tegen te gaan door de belasting te verhogen ingeval de variabele beloning van tenminste één bestuurder van de belastingplichtige meer bedraagt dan 100% van de vaste beloning van deze bestuurder.²⁷⁶ De bankenbelasting mag nadrukkelijk niet worden gezien als een verzekeringspremie voor moeilijke tijden. Bazel III, het ex ante gefinancierde depositogarantiestelsel en bankenbelasting zijn elkaar aanvullende instrumenten die het vertrouwen in de bankensector verder kunnen herstellen. De opbrengsten van de bankenbelasting worden niet zoals bijvoorbeeld in Duitsland in een apart fonds gestort maar komen ten goede aan de algemene middelen.

3.4.3 Reikwijdte

De belastingplichtigen voor de bankenbelasting zijn instellingen die bevoegd zijn in Nederland het bankbedrijf uit te oefenen. Door de heffing van de bankenbelasting van toepassing te laten zijn op alle banken die in Nederland actief en bevoegd zijn, wordt de neutraliteit gewaarborgd. Aansluiting bij de toezichtwetgeving zou betekenen dat de belastingplicht beperkt blijft tot banken die een door de ECB verstrekte bankvergunning bezitten en onder toezicht staan van de ECB.²⁷⁷ Als een individuele belastingplichtige bankinstelling met een bankvergunning deel uitmaakt van een commerciële consolidatiekring is de rechtspersoon die de geconsolideerde jaarrekening opstelt de belastingplichtige. Deze rechtspersoon hoeft niet te beschikken over een bankvergunning.²⁷⁸ Daaronder vallen dan ook eventuele internationale dochtermaatschappijen. Deze internationale vertakkingen kunnen immers ook de Nederlandse financiële stabiliteit beïnvloeden en worden in de heffing betrokken. Onder voorwaarden kan van de heffing bij het consoliderende lichaam worden afgezien.

3.4.4 Belastinggrondslag

De belastingheffing vindt plaats over het in de enkelvoudige jaarrekening verantwoorde balanstotaal, het aan een bijkantoor toe te rekenen deel van het enkelvoudige balanstotaal of het geconsolideerde balanstotaal. Uit praktische overwegingen wordt gebruikt gemaakt van de door een registeraccountant gecontroleerde en gecertificeerde jaarrekeningen. De keuze voor deze grondslag is mede ingegeven door het feit dat de commerciële jaarrekening beoogt aan alle stakeholders (werknemers, aandeelhouders, klanten, leveranciers, overheid etc.) een zodanig inzicht te geven dat zij een verantwoord oordeel vormen omtrent het vermogen en het resultaat, alsmede de solvabiliteit en de liquiditeit van de betreffende financiële instelling.

²⁷⁵ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 1 en 2.

²⁷⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 2.

²⁷⁷ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 3.

²⁷⁸ *Kamerstukken I* 2015/16, 33 121, N, p. 5.

Om de belastbare som en het belastbare bedrag te kunnen bepalen worden op het commerciële balanstotaal een aantal specifieke passiva in mindering gebracht. Schematisch kan dit als volgt worden weergegeven:²⁷⁹

Commercieel balanstotaal

Af: Toetsingsvermogen
Daadwerkelijk gedekte deposito's
Passiva die samenhangen met niet-bankactiviteiten (bv verzekeringsbedrijf)

Belastbare som

Af: Doelmatigheidsvrijstelling

Belastbaar bedrag

Het in mindering te brengen toetsingsvermogen is gebaseerd op Bazel III dat via de Europese regelgeving van CRD/CRR is vertaald in het Besluit prudentiële regels Wft.²⁸⁰ Dit vermogen is bedoeld om verliezen op te vangen. Ook mogen de werkelijk door het depositogarantiestelsel (DGS) gedekte deposito's in mindering worden gebracht. Daaronder vallen ook deposito's die vallen onder buitenlandse garantiestelsels. Voor zover een bank beschikt over passiva met betrekking tot een verzekeringsbedrijf worden deze niet meegenomen in het belastbare bedrag. Op de belastbare som wordt vervolgens een zogenaamde doelmatigheidsvrijstelling in mindering gebracht van maximaal € 20 miljard. Als een positief bedrag resteert wordt er belasting geheven, van een negatieve aanslag kan geen sprake zijn. Ook mogen er geen verliezen worden verrekend.²⁸¹ Door middel van het toepassen van een dergelijke vrijstelling zal het er in de praktijk op neer komen dat alleen de systeemrelevante banken de bankenbelasting verschuldigd zijn. Het resterende belastbare bedrag wordt vervolgens verdeeld naar rato van het aandeel van schulden met een looptijd minder dan een jaar en meer dan een jaar. Door het aandeel van de langlopende schulden tegen 0,022% te belasten en het kortlopende gedeelte tegen 0,044% wordt het gebruik van langlopend vreemd vermogen gestimuleerd. De rechtvaardiging van een hoger tarief voor de kortlopende schulden is gelegen in het feit dat tijdens de laatste kredietcrisis de liquiditeitsproblemen van banken zijn veroorzaakt door kortlopende financiering. Kortlopende schulden moeten regelmatig worden geherfinancierd en dat is in onzekere tijden moeilijk te realiseren. Wanneer tenminste één bestuurder een variabele beloning ontvangt die meer bedraagt dan het in de wet genoemde percentage van de vaste beloning dan wordt het tarief voor de bankenbelasting, ter bestrijding van de perverse prikkels in het beloningsbeleid, vermenigvuldigd met de factor 1,1.²⁸² De bankenbelasting wordt voor de vennootschapsbelasting niet tot de kosten gerekend²⁸³ en is daarmee niet verrekenbaar.²⁸⁴

3.4.5 Internationaal speelveld

Coördinatie op Europees niveau was een voorwaarde voor de invoering van de bankenbelasting. Bij de vormgeving van de bankenbelasting heeft de wetgever gezien op welke wijze er in andere EU-lidstaten gestalte was gegeven aan bankenbelastingen. Daaruit kwam naar voren dat de heffingsgrondslag in alle betreffende lidstaten bestond uit het totaal van de passiva verminderd met het toetsingsvermogen en de door het depositogarantiestelsel gegarandeerde deposito's. Het kabinet was van oordeel dat hiermee aan de vereiste van coördinatie op Europees niveau

²⁷⁹ Artikel 7 van de Wet op de Bankenbelasting.

²⁸⁰ Artikel 59 lid 3 Bpr Wft; Richtlijn nr. 2010/76/EU (PbEU L 329) (Capital Requirements Directive III).

²⁸¹ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 121, nr. 3, p. 7.

²⁸² *Kamerstukken I* 2015/16, 33 121, N, p. 6.

²⁸³ Artikel 10, lid 1, onderdeel f Wet Vpb 1969.

²⁸⁴ De bankenbelasting is niet opgenomen in artikel 25 Wet Vpb 1969.

was voldaan. Op grond van de richtlijn BRRD en de verordening SRM zijn er in 2015 nationale afwikkelingsfondsen opgericht. Voor de aan de bankenunie deelnemende landen zijn deze fondsen in 2016 vervangen door het Europees resolutiefonds SRF (Single Resolution Fund).²⁸⁵ Een aantal landen in de EU is van mening dat de bankenbelasting en de bijdrage aan het SRF niet naast elkaar moeten blijven bestaan. Frankrijk heeft aangekondigd de bankenbelasting of de resolutiefondsheffing op termijn te willen afschaffen. Andere lidstaten gebruiken de opbrengsten uit de bankenbelasting en resolutiefondsheffing gedeeltelijk voor de storting in het SRF en weer anderen, zoals Nederland, laten de belasting en de heffing naast elkaar bestaan.²⁸⁶

3.4.6 Ontwikkelingen sinds de invoering van de bankenbelasting

Om de financiële stabiliteit te handhaven kan de overheid ingrijpen om systeembanken van de ondergang te redden. Vanwege deze impliciete overheidsgarantie hebben spaarders en beleggers (in het verleden) genoeg genomen met een lager rendement en heeft dit geleid tot lagere financieringskosten.²⁸⁷ De verschaffers van vreemd vermogen van een bank waren immuun voor de gevolgen van een faillissement. De risico-opslag kon als gevolg daarvan achterwege blijven of worden verminderd. Om de gezondheid van banken te waarborgen zijn de kapitaal-eisen met de invoering van Bazel III aangescherpt. Bovendien is het systeem van bail-in in de plaats van bail-out getreden, waarbij de rekening voor de geleden schade door de aandeelhouders en schuldeisers van de betreffende bank moet worden betaald. Als dit niet toereikend is dan kan een beroep worden gedaan op het door de banken gevormde noodfonds SRF en uiteindelijk als laatste redmiddel op de belastingbetaler.

Vanaf 2016 worden door de banken premies afgedragen aan het depositogarantiefonds dat in 2024 een omvang zal bereiken van 0,8 % van de door de DGS gegarandeerde deposito's. De premie wordt voor de helft bepaald door een basisbijdrage die is gebaseerd op de omvang van de gegarandeerde deposito's en voor de andere helft afhankelijk is van een risicoweging aan de hand van een risicomethodiek waarin vijf risicodimensies worden onderscheiden.²⁸⁸

Om afbreuk aan de doeltreffendheid van het instrument van bail-in te voorkomen zijn door de EBA-spelregels voorgeschreven en door de EC vastgesteld dat de Europese bankinstellingen te allen tijde moeten voldoen aan een minimumvereiste voor eigen vermogen, de zogenaamde MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*).²⁸⁹ Het gaat daarbij om de vergroting van de verliesabsorptiecapaciteit en afwikkelbaarheid van banken tijdens de *gone concern* fase. De hoogte van de MREL wordt door de nationale afwikkelingsautoriteit vastgesteld op basis van het risicoprofiel. Voor mondiale en nationale systeembanken is de eis minimaal 8% van het ongewogen balanstotaal. Voor mondiale systeemrelevante banken geldt de zogenaamde TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*), die is ontwikkeld door de *Financial Stability Board*. TLAC dient hetzelfde doel als de Europese MREL maar is op een aantal belangrijke punten verschillend en verder ontwikkeld. De infasering vindt plaats in twee stappen. Op 1 januari 2019 moeten de globale systeemrelevante banken aan een gewogen TLAC-eis van 16% RWA en een ongewogen eis van 6% van de noemer van de leverage ratio. Op 1 januari 2022 zijn de percentages respectievelijk 18% en 6,75%.²⁹⁰

²⁸⁵ Kamerstukken I 2015/16, 33 121, N, p. 7.

²⁸⁶ Kamerstukken II 2014/15, 21 501-07, nr. 1201, p. 9.

²⁸⁷ Mocking & Bijlsma 2013.

²⁸⁸ DNB, *Herziening risicomethodiek depositogarantiestelsel*, Amsterdam: 2017.

²⁸⁹ Overweging 80 BRRD.

²⁹⁰ Notitie van DNB over MREL/TLAC. Te raadplegen via:
https://www.dnb.nl/binaries/MREL_TLAC_tcm46-361556.pdf.

Met de realisatie van de hiervoor genoemde maatregelen is het risico dat de belastingbetaler voor de verliezen opdraait minder geworden. De kapitaalpositie van de geregistreerde kredietinstellingen is volgens gegevens van de DNB in de periode 2011 tot en met 2016 verbeterd van 4,1% (€ 117 miljard) van het balanstotaal in 2011 (€ 2.832 miljard) tot 5,6% (€ 143 miljard) in 2016 (€ 2.535 miljard), derhalve een stijging van 1,5% punt ofwel € 26 miljard.²⁹¹ De stijging van het percentage wordt voor een groot gedeelte veroorzaakt door een daling van het geaccumuleerde balanstotaal. Uit een onderzoek naar aanleiding van de evaluatie van de Wet bankenbelasting in 2016²⁹² komt naar voren dat in de periode 2011 tot met 2013 de verhouding kortlopend/langlopend vreemd vermogen licht is verbeterd. Dit ligt in lijn met de doelstelling van de Wet bankenbelasting om een bijdrage te leveren aan de risicobeheersing bij banken. Om hun activiteiten te financieren, wordt er relatief meer gebruik gemaakt van langlopend vreemd vermogen dan van kort vreemd vermogen. Daarbij moet worden aangetekend dat niet is aan te geven of de verbetering het directe gevolg is van de invoering van de bankenbelasting of andere eerdergenoemde beleidsmaatregelen. Sinds 7 februari 2015 is de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) van kracht.²⁹³ De Wbfo omvat meerdere regels die financiële instellingen verplichten een beheerst beloningsbeleid te voeren. Met de invoering van de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen kan worden getwijfeld aan het nut en de noodzaak van een koppeling van het bankenbelastingtarief aan de hoogte van de beloning van bestuurders.

Op Europees niveau is de bankenbelasting niet geharmoniseerd. Sommige landen willen de bankenbelasting en de resolutieheffing niet naast elkaar laten bestaan of storten de bankenbelasting in het SRF. Het is de vraag of met de invoering van de bankenbelasting de daarmee nagestreefde doeleinden worden bereikt. Het is op z'n minst verwarrend om enerzijds te stellen dat de belasting een bijdrage is voor de impliciete staatsgarantie en anderzijds expliciet te benadrukken dat het geen verzekeringspremie is voor moeilijke tijden. Het gevaar bestaat dat de aandeelhouders en managers van de systeembanken de bankenbelasting gaan beschouwen als de afkoopsom voor een impliciete staatsgarantie. Het *moral hazard* probleem ligt dan weer op tafel. Het probleem is dat er te veel is overgelaten aan het spel in de vrije markt ook in het geval die markt niet of onvoldoende zijn werk doet. Cruciale voorwaarden om zaken verantwoord aan de markt over te laten zijn een goed functionerende markt en politieke aanvaardbaarheid van de uitkomsten.²⁹⁴

3.5 Bijdragen van banken aan fondsen

3.5.1 Bijdragen Nationaal Resolutiefonds en Single Resolution Fund

3.5.1.1 Inleiding

²⁹¹ Bron: DNB Financiële gegevens individuele banken te raadplegen op: www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiele-in geraadpleegd op 3 juli 2017.

²⁹² *Kamerstukken I* 2015/16, 33 121 N, 9-11.

²⁹³ *Stb.* 2015, 45.

²⁹⁴ Van der Geld 2013, p. 118.

Op 26 november 2015 is op basis van de Implementatiewet²⁹⁵ Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen (BRRD)²⁹⁶ het Nationale Resolutiefonds (NRF) opgericht. De juridische benaming van het NRF is Afwikkelfonds. DNB die per 1 januari 2015 is aangewezen als de Nationale Resolutieautoriteit (NRA) kan het NRF gebruiken ter financiering van afwikkelingsmaatregelen. Om de financiële stabiliteit te handhaven en de belastingbetaler te beschermen, hebben resolutieautoriteiten tot taak om bij onverhoopt falen de betreffende banken en beleggingsinstellingen op een ordelijke wijze af te wikkelen. Het NRF wordt gedurende tien jaren in de periode 2016 tot 2023 door middel van bijdragen van banken en beleggingsinstellingen van middelen voorzien. Als na deze periode geen gebruik wordt gemaakt van het fonds vinden er geen heffingen meer plaats. Op 1 januari 2016 werden op grond van de SRM-verordening²⁹⁷ de taken en middelen overgedragen van het NRF naar SRF (Single Resolution Fund).²⁹⁸ Vanaf dat moment is de reikwijdte van het NRF beperkt tot standalone beleggingsinstellingen en vergunde Nederlandse banken van niet EEA-banken (European Economic Area). Tegelijkertijd met de oprichting van het SRF is het Europese afwikkelingsmechanisme Single Resolution Mechanism (SRM) volledig in werking getreden en wordt het SRF beheerd door de SRB (Single Resolution Board) die in Brussel is gevestigd. De bijdrage van de Nederlandse SRM-instellingen vindt nu rechtstreeks plaats aan het SRF. De jaarlijkse NRF-bijdrage wordt op basis van een wettelijk vastgelegd berekeningssysteem²⁹⁹ vastgesteld en geïnd door de DNB als NRA. De bijdragen worden door DNB overgemaakt aan het SRF. Tegen de hoogte van de bijdrage kan bezwaar worden ingediend bij DNB. Tussen de regeringen van de staten die participeren in het SRM is een intergouvernementele overeenkomst³⁰⁰ gesloten waarin is afgesproken dat de contributies die in 2015 zijn opgehaald zullen worden overgemaakt naar het SRF.³⁰¹ In deze sub paragraaf zal allereerst uitgebreid worden ingegaan op de wijze waarop de bijdrage aan het fonds door de financiële instellingen wordt vastgesteld. Vervolgens wordt aandacht besteed aan de doeleinden van het fonds en of de uiteindelijke hoogte toereikend moet worden geacht om de gestelde doelen te realiseren.

3.5.1.2 Bijdrage aan het fonds

De gedelegeerde verordening 2015/63 van de Europese Commissie geeft nauwkeurig aan op welke wijze de bijdrage aan het SRF dient te worden berekend. Het fonds zal na een periode van acht jaar uiteindelijk een omvang moeten krijgen van 1% van de gedekte deposito's in het eurogebied.³⁰² De Europese Commissie heeft dit geschat op een bedrag van € 55 tot 60 miljard. Tot dat het artikel 69³⁰³ van de Europese Verordening 806/214 bedoelde streefbedrag voor de financiering van het Fonds is bereikt, maar uiterlijk tot acht jaar na de datum van toepassing van dit artikel, doet de afwikkelingsraad een beroep op het Fonds overeenkomstig beginselen die berusten op een opdeling van het Fonds in nationale compartimenten en op een geleidelijke

²⁹⁵ Wet van 11 november 2015 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen. (Implementatiewet Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen).

²⁹⁶ Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014.

²⁹⁷ Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014.

²⁹⁸ SRMV Overweging 19; Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/63 van de Commissie van 21 oktober 2014.

²⁹⁹ Besluit van 12 oktober 2006, houdende regels met betrekking tot verscheidene bijzondere prudentiële maatregelen, het beleggerscompensatie- en het depositogarantiestelsel op grond van de Wet op het financieel toezicht (Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft)

³⁰⁰ Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution fund (IGA).

³⁰¹ Afwikkelfonds 2016.

³⁰² SRMV, artikel 69.

³⁰³ Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014.

samenvoeging van de op nationaal niveau geïnde middelen zoals vastgesteld bij overeenkomst. De ex ante bijdrage aan het fonds van alle erkende instellingen in de deelnemende lidstaten is opgebouwd uit twee elementen namelijk de contributiebasis en de risicoweging. De contributiebasis wordt onderscheiden in een eenvoudige contributiebasis en een uitgebreide contributiebasis. De formule van de eenvoudige contributiebasis is als volgt:

Eenvoudige Contributiebasis = Totale passiva – eigen vermogen – gedekte deposito's

Instellingen met een eenvoudige contributiebasis van onder de € 300 miljoen en een balanstotaal dat lager ligt dan € 1 miljard betalen een forfaitair bedrag volgens een staffel die afhankelijk is van de hoogte van de eenvoudige contributiebasis. De lumpsumbijdragen hebben een range van € 1000 tot € 50.000.

Artikel 8 lid 5 van de Uitvoeringsverordening 2015/81³⁰⁴ schrijft voor dat als de eenvoudige contributiebasis hoger is dan € 300 miljoen en de totale activa lager zijn dan € 3 miljard de betreffende instelling een forfaitair bedrag in rekening wordt gebracht van € 50 000. Het bedrag boven de € 300 miljoen wordt meegenomen in het vervolg van de berekening. De formule van de uitgebreide contributiebasis ziet er als volgt uit:

Uitgebreide contributiebasis = eenvoudige contributiebasis – (0,5 x intragroep verplichtingen) – (0,5 x intragroep activa) – promotional loans – accounting value van financiële derivaten (on balance) + passiva van derivaten contracten

De waarde die wordt toegerekend aan passiva die uit derivatencontracten voortvloeien, mag echter niet minder bedragen dan 75 % van de waarde van dezelfde passiva welke resulteert uit de toepassing van de boekhoudkundige voorschriften die met het oog op de financiële verslaglegging op de betrokken instelling van toepassing zijn.³⁰⁵ Als de uitkomst van de uitgebreide contributiebasisformule hoger is dan € 0 dan wordt deze meegenomen in de risicoweging. De contributiebasis moet volgens de gedelegeerde verordening gecorrigeerd worden voor risico waarbij op een aantal factoren wordt vergeleken met andere instellingen. In de overgangperiode tot 2024 zal de weging steeds meer worden gebaseerd op een Europese in plaats van een Nederlandse vergelijking. Voor het jaar 2018 geldt nog een verhouding van 67% Europese banken en 33% Nederlandse banken. De risicoweging vindt plaats aan de hand van vier pilaren die elk bestaan uit een of meer risico-indicatoren, te weten:³⁰⁶ 1. Risk exposure met als indicatoren eigen vermogen en voor bail-in in aanmerking komende passiva boven MREL, leverage ratio en de CET1 capital ratio; 2. Stability and variety of sources met als indicatoren Net stable funding ratio en Liquidity Coverage ratio; 3. Importance to the stability of the financial system met als indicator het aandeel van de interbancaire leningen en deposito's in de EU; 4. Additional risk indicators dat zijn: Handelsactiviteiten, off balance exposures en derivaten (totaal van 9 ratio's), het lidmaatschap van een International Protection Scheme (IPS) en de mate van ontvangen staatssteun. De weging van de pilaren is respectievelijk 50%, 20%, 10% en 20%. In totaal zijn 15 risico-indicatoren actief. Bij ieder risico-indicator behoort een formule en voor de instelling die geen forfaitair bedrag verschuldigd is, worden de uitkomsten berekend en gerangschikt van laag naar hoog. Daarna worden de instellingen over groepen (zogenaamde buckets) verdeeld. Als deze ingewikkelde en ondoorzichtige verdeling over de buckets heeft plaatsgevonden en afhankelijk van de bucket een score hebben gekregen worden

³⁰⁴ Uitvoeringsverordening (EU) 2015/81 van de Raad van 19 december 2014.

³⁰⁵ Dit is de zogenoemde 'derivative floor' zoals vermeld in artikel 5 lid 3 van de Gedelegeerde verordening (EU) 2015/63.

³⁰⁶ DNB, *Uitleg van de premiesystematiek van het SRF met betrekking tot het jaar 2018*, Amsterdam 2018.

de scores per pilaar samengevoegd waarbij op basis van een rekenkundig gemiddelde rekening wordt gehouden met de weging van de verschillende risico-indicatoren. Deze exercitie resulteert voor alle instellingen in een getal, een risicofactor, dat ligt tussen 0,8 en 1,5, waarbij 0,8 het minst risicovolle is en 1,5 het meest. De bijdrage kan nu worden berekend op basis van de uitgebreide contributiebasis en de berekende risicofactor. De bijdrage van de risicoweging van de instelling wordt dan volgens de volgende formule berekend:

Bijdrage risicoweging instelling A = Risicofactor instelling A x weighting factor for risk and size x het total in jaar X te innen bedrag

In deze formule is *weighting factor for risk and size* het aandeel van de contributiebasis van een instelling in het totaal van risicogewogen contributiebases. De jaarbijdrage van de instelling die een contributiebasis heeft van meer dan € 300 miljoen en totaal aan activa van minder dan 3 miljard de bijdrage risicoweging instelling A plus € 50.000. Dit is de bruto bijdrage. De bruto bijdrage wordt uiteindelijk nog gecorrigeerd door een aftrek van het resterende betaalde bedrag aan bijdrage aan NRF, een aftrek gedurende de opbouwperiode met al betaalde bijdragen in 2015 en een nacalculatie over voorgaande jaren. Dit resulteert dan in de netto jaarlijkse bijdrage aan het SRF.

Als de middelen van het SRF niet voldoende blijken te zijn dan hebben de lidstaten de mogelijkheid om door middel van ex post contributies het fonds aan te vullen.³⁰⁷ Ook is het toegestaan te lenen van financiële instellingen of van andere derde partijen op aanvaardbare voorwaarden. Als deze laatstgenoemde middelen niet onmiddellijk beschikbaar zijn mag de SRB een verzoek worden gedaan om vrijwillig te lenen van de resolutie financieringsarrangementen van niet-deelnemende lidstaten.³⁰⁸ Bovendien zal het SRF zelfs toegang hebben tot publiek financiële arrangementen.³⁰⁹ De kredietnemingscapaciteit van het SRF zal vanwege de geleidelijke mutualisatie in combinatie met de complexe structuur van afzonderlijke en nationale compartimenten in de overgangperiode van acht jaar worden beperkt. Gedurende de overgangperiode zullen deelnemende lidstaten voorzien in brugfinanciering van hun compartimenten in de vorm van nationale kredietlijnen. Bovendien, hebben lidstaten ingestemd met een gemeenschappelijke fiscaal achtervang mechanisme (*back stop*) als een '*last resort*'. Dit impliceert het tijdelijke gemeenschappelijk opvangen van het fiscale risico met betrekking tot de afwikkeling van banken binnen de bankenunie.³¹⁰ Eventuele

³⁰⁷ SRMV artikel 71: Indien de beschikbare financiële middelen niet toereikend zijn om de verliezen, kosten of andere uitgaven als gevolg van een beroep op het Fonds bij afwikkelingsmaatregelen te dekken, worden buitengewone achteraf te betalen bijdragen geïnd bij de instellingen waaraan op de grondgebieden van de deelnemende lidstaten vergunning is verleend, teneinde de aanvullende bedragen te dekken. Deze buitengewone achteraf te betalen bijdragen worden overeenkomstig de in de artikelen 69 en 70 opgenomen regels over de instellingen berekend en verdeeld. Het totale bedrag van buitengewone achteraf te betalen bijdragen per jaar overschrijden niet een bedrag dat gelijk staat aan driemaal het jaarbedrag van de bijdragen als vastgesteld overeenkomstig artikel 70.

³⁰⁸ SRMV artikel 72.

³⁰⁹ SRMV artikel 74: De afwikkelingsraad treft ten behoeve van het Fonds financiële regelingen, zo mogelijk met inbegrip van publieke financiële regelingen, betreffende de onmiddellijke beschikbaarheid van extra, overeenkomstig artikel 76 te gebruiken financieringsmiddelen indien de overeenkomstig de artikelen 70 en 71 geïnde of beschikbare bedragen niet toereikend zijn om aan de verplichtingen van het Fonds te voldoen.

³¹⁰ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, et Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's 'Naar de voltooiing van de bankenunie', COM(2015) 587 final: 'Maar zelfs dit uitgebreide pakket prudentiële en crisisbeheermaatregelen kan niet volledig voorkomen dat misschien publieke financiering vereist is om de financiële capaciteit van afwikkelingsfondsen te versterken. Om deze reden zijn de lidstaten overeengekomen dat de bankenunie, als laatste redmiddel, op een gemeenschappelijk budgettair achtervangmechanisme moet kunnen terugvallen. Een dergelijk achtervangmechanisme zou een tijdelijke mutualisatie van mogelijk begrotingsrisico in verband met

middelen die worden aangewend via alternatieve financieringsfaciliteiten zouden uiteindelijk volledig moeten worden terugbetaald door uit de financiële dienstensector via bijdragen vooraf en achteraf.³¹¹

3.5.1.3 Gebruik van het fonds

Binnen een afwikkelingsregeling kan het fonds worden gebruikt³¹² voor een effectieve implementatie van afwikkelingsinstrumenten, maar niet om de verliezen van een instelling rechtstreeks te absorberen of om een instelling te herkapitaliseren³¹³ anders dan in de context van een bail-in.³¹⁴ De afwikkelingsraad kan slechts een beroep doen op het fonds voor zover dat noodzakelijk is om de effectieve toepassing van de afwikkelingsinstrumenten te verzekeren voor de doeleinden zoals opgesomd in artikel 76 SRM Verordening.

Deze doeleinden zijn:

- a) om de activa of verplichtingen van de instelling in afwikkeling, haar dochterondernemingen, een overbruggingsinstelling of een vehikel voor activabeheer te garanderen;
- b) voor het verstrekken van leningen aan de instelling in afwikkeling, haar dochterondernemingen, een overbruggingsinstelling of een vehikel voor activabeheer;
- c) voor de aankoop van activa van de instelling in afwikkeling;
- d) om bij te dragen aan een overbruggingsinstelling en een vehikel voor activabeheer;
- e) om een compensatie te betalen aan aandeelhouders of crediteuren indien zij na een waardering grotere verliezen hebben geleden dan zij zouden hebben geleden na een waardering in een liquidatie in normale insolventieprocedures;
- f) om een bijdrage te leveren aan de instelling in plaats van het afschrijven of het omzetten van verplichtingen van bepaalde crediteuren, wanneer het instrument van bail-in wordt toegepast en er wordt besloten bepaalde crediteuren uit te sluiten van het toepassingsgebied van het instrument van bail-in;
- g) om een combinatie van de punten a) tot en met f) genoemde maatregelen te nemen.

Er kan ook een beroep op het Fonds worden gedaan om in de context van het instrument van verkoop van de onderneming de in de punten a t/m g genoemde maatregelen te nemen met

afwikkelingen van banken in heel de bankenunie inhouden. Toch zou het gebruik van het achtervangmechanisme op de middellange termijn budgettair neutraal zijn, aangezien alle gebruikte openbare middelen in de loop van de tijd door de banken zouden worden terugbetaald (via bijdragen achteraf in het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds).

³¹¹ Artikel 73 lid 2 SRMV: 1. De afwikkelingsraad kan voor het Fonds leningen of andere vormen van steun aangaan van die instellingen, financiële instellingen of andere derden die betere financiële voorwaarden bieden op het meest geschikte tijdstip teneinde de financieringskosten te optimaliseren en zijn reputatie te vrijwaren, ingeval de overeenkomstig de artikelen 70 en 71 geïnde bedragen niet onmiddellijk beschikbaar zijn of niet voldoende zijn om de uitgaven als gevolg van het gebruik van het Fonds bij afwikkelingsmaatregelen te dekken. 2. De in lid 1 bedoelde leningen of contracten voor andere vormen van steun worden volledig gerecupereerd overeenkomstig de artikelen 69, 70 en 71 binnen de looptijd van de lening.

³¹² SRMV artikel 76.

³¹³ SRMV artikel 76: 3. Er kan geen direct beroep op het Fonds worden gedaan om de verliezen van een in artikel 2 bedoelde entiteit te absorberen of om een dergelijke entiteit te herkapitaliseren.

³¹⁴ Net zoals in de situatie onder de BRRD, alleen waar *eligible* (voor bail-in in aanmerking komend) passiva zijn uitgesloten van toepassing van de bail-in tool, en de verliezen die door deze passiva moeten worden gedragen niet volledig zouden kunnen worden overgebracht op andere crediteuren, mag het SRF worden gebruikt om de verliezen direct te absorberen; BRRD, artikel 44 lid 4; SRMV, artikel 27 lid 6. In dit scenario en waar het gebruik van het SRF resulteert in verliezen die daardoor indirect worden geabsorbeerd, moeten aandeelhouders en crediteuren hebben bijgedragen aan verliesabsorptie voor een bedrag of niet minder dan 8% van de totale passiva, inclusief eigen fondsen, terwijl de bijdrage van het fonds niet de 5% van het totaal van de passiva mag overschrijden, tenzij alle onverzekerde, niet preferente passiva, anders dan *eligible* deposito's, zijn afgeschreven of volledig zijn omgezet; SRMV artikel 27 lid 7 en 9.

betrekking tot de koper. Er kan geen direct beroep op het Fonds worden gedaan om de verliezen van een koper zoals hiervoor genoemd te absorberen of om een dergelijke entiteit te herkapitaliseren. Ingeval het beroep op het Fonds voor de doeleinden genoemd onder de punten a t/m g indirect erin resulteert dat een deel van de verliezen van een hiervoor genoemde koper op het Fonds wordt afgewenteld, dan zijn de in artikel 27 SRMV met betrekking tot bail-in opgenomen beginselen inzake het gebruik van het Fonds van toepassing.

Verliezen van het fonds komen niet ten laste van de Uniebegroting of de nationale begrotingen.³¹⁵ Tot het einde van de overgangsperiode kan het fonds alleen gebruikt worden op basis van zijn verdeling in nationale compartimenten en hun progressieve samenvoeging op basis van de internationale overeenkomst.

3.5.1.4 Toereikendheid van het fonds

De benodigde omvang van het SRF wordt geschat op 1% van de gedekte deposito's in het eurogebied. De Europese Commissie heeft dit geschat op een bedrag van € 55 tot 60 miljard. Onderzoek heeft uitgewezen dat ongeveer 2 tot 4 % van het bruto binnenlands product van een land vereist is om de afwikkeling in geval van een systeemcrisis te kunnen financieren.³¹⁶ Als deze uitkomst wordt toegepast op de Eurozone zou de omvang van het SRF 5 tot 10 keer zo hoog moeten zijn. Veel banken in de eurozone hebben een zeer grote omvang en Nederland heeft een uitzonderlijke positie aangezien het totaal van de Nederlandse banken ultimo 2017 3,36 maal het bbp bedraagt.³¹⁷ Bij een dergelijke grote omvang zou het SRF zelfs voor de resolutie van een enkele SIFI niet voldoende kunnen zijn.³¹⁸ Op grond van recent opgedane ervaringen lijkt de FDIC te suggereren dat in een systeemcrisis de door de bedrijfstak zelf gefinancierde resolutiefondsen niet de benodigde vuurkracht bezitten en snel zijn uitgeput.³¹⁹ Zeker wanneer als gevolg van bijvoorbeeld een crisis meerdere banken tegelijkertijd in de financiële problemen geraken kan de financieringsbehoefte de in het fonds beschikbare middelen overtreffen. Om de belastingbetaler dan niet opnieuw de dupe te laten worden is volgens de Europese Commissie een geloofwaardig financieel achtervangmechanisme voor het SRF als laatste redmiddel van groot belang. Een dergelijk vangnet moet aan een aantal voorwaarden voldoen. In de eerste plaats moet de omvang toereikend zijn om als laatste redmiddel te kunnen dienen. In de tweede plaats zal in een noodsituatie snel een beroep op de achtervang moeten kunnen worden gedaan en in de laatste plaats dient het vangnet begrotingsneutraal te zijn doordat de financiële sector eventuele betalingen uit het fonds terugstort en het gebruik van overheidsmiddelen binnen de perken blijft. De EC sluit het gebruik van publieke middelen niet uit maar is van oordeel dat dit minimaal moet zijn en alleen als laatste redmiddel mag dienen. Voorwaarde daarbij is dat de bail-in regels op grond van de BRRD consistent worden toegepast om ervoor te zorgen dat de afwikkelingskosten van falende of waarschijnlijk falende banken in eerste instantie door de aandeelhouders en de crediteuren worden gedragen. Het mogelijke gebruik van publieke middelen of de financiering van het SFB is de toepassing van de staatssteun- en fondssteunregels van de EU van essentieel belang.³²⁰

³¹⁵ SRMV artikel 73 lid 3.

³¹⁶ Nieto & Garcia 2012, p. 17; Gordon & Muller 2011, p. 204-6.

³¹⁷ De grootste Europese bank is HSBC in het Verenigd Koninkrijk met ultimo 2017 een balanstotaal van € 2.100 miljard, direct gevolgd door BNP Paribas met een balanstotaal van € 1.963 miljard. De acht grootste banken hebben allen meer dan een balanstotaal van € 1.250 miljard ultimo 2017. De drie grootste Nederlandse commerciële banken hadden ultimo 2017 een balanstotaal van bijna € 1.850 miljard. Bron: S&P Global Market Intelligence.

³¹⁸ Schillig 2016, p. 331.

³¹⁹ Saunders 2013.

³²⁰ Europese Commissie COM(2015) 587 final, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's

De EC overweegt daarbij twee opties. Een kredietlijn van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) aan het SRF zou aan de hiervoor geformuleerde voorwaarden voldoen. Daarnaast zou het mogelijk moeten zijn, maar dit is volgens de ECB een minder effectieve oplossing, dat de lidstaten gelijktijdig leningen en garanties voor het SRF verstrekken. In dat geval zou het tijdens een crisis moeilijk kunnen zijn om vastgelegde middelen te mobiliseren. Gelet op de begrotingsneutraliteit op lange termijn zouden de lidstaten de steun moeten blijven herfinancieren en zullen tussen de lidstaat en de SRB-overeenkomsten moeten worden getekend.³²¹

Op 4 december 2018 bereikten de EU-ministers op hoofdlijnen een akkoord over versterking van de eurozone.³²² Vijf jaar na de principeovereenkomst is overeenstemming bereikt over de vangnetfunctie ('backstop') van het noodfonds ESM zodat het naast probleemlanden met ingang van 2024 ook banken in nood mag redden als het SRF niet toereikend blijkt te zijn. Voorwaarde voor invoering is dat de banken hun oninbare leningen verder hebben teruggebracht en voldoende bufferkapitaal hebben aangetrokken. Er is verder overeengekomen dat probleemlanden voortaan alleen een beroep op het ESM mogen doen als de staatsschuld 'houdbaar' is. Op aandringen van Nederland en andere critici is afgesproken dat de banken het geld waarmee het ESM te hulp schiet zullen moeten terugbetalen.³²³

3.5.2 Bijdrage depositogarantiestelsel

3.5.2.1 Inleiding

Het depositogarantiestelsel (DGS) beschermt depositohouders en draagt daarmee bij aan de stabiliteit van het bankwezen. Naar aanleiding van de financiële crisis is het DGS op meerdere fronten versterkt om de financiële stabiliteit verder te bevorderen. De herziening van de Europese richtlijn voor depositogarantiestelsels³²⁴ speelt hierbij een belangrijke rol door op veel vlakken maximumharmonisatie tussen depositogarantiestelsels na te streven. De richtlijn is in Nederland geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft),³²⁵ het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft (Bbpm), en het Besluit prudentiële regels Wft (Bpr). Een belangrijk onderdeel van de hervorming van het DGS is het verkorten van de betaaltermijn. Een ontbrekend element van de bankenunie is een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel. De Europese Commissie stelt een gemeenschappelijk systeem voor dat is gebaseerd op een herverzekeringsbenadering,³²⁶ die in de loop van de jaren geleidelijk zal overgaan naar een stelsel van volledige verzekering. Achtereenvolgens zal hierna worden ingegaan op de bijdrage van de banken aan het fonds, de mogelijke besteding en de ontwikkeling van een nationaal naar een Europees stelsel. Er wordt afgesloten met een conclusie.

3.5.2.2 Bijdrage aan het depositogarantiefonds

"Naar de voltooiing van de bankenunie"

³²¹ Europese Commissie COM(2017) 291, Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire unie van 31 mei 2017, p. 20.

³²² Nieuwsbrief van de Rijksoverheid 'Principe-akkoord over versterking Eurozone', 4 december 2018, te raadplegen op: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2018/12/04/principe-akkoord-over-versterking-eurozone>

³²³ FD 6 december 2019. Op 4 december 2019 slaagde de Europese Ministers van Financiën er niet in om de voorgenomen opwaardering van het noodfonds ESM te bekrachtigen met een wijziging van het ESM-verdrag.

³²⁴ Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014.

³²⁵ Artikel 3:259 lid 2 en 3:260 tot en met 3:264a Wft;

³²⁶ Mededeling Europese Commissie COM(2015) 587 final 'Naar de voltooiing van de bankenunie', p. 8-10.

Vanaf 2016 betalen banken ieder kwartaal premies aan het depositogarantiefonds dat in 2024 een omvang dient te bezitten van 0,8% van de door het depositogarantiestelsel (DGS) gegarandeerde deposito's. Als er in de tussentijd grote onttrekkingen plaatsvinden zal deze omvang niet worden bereikt. In 2017 werd er in Nederland voor € 486 miljard aan deposito's gegarandeerd. Afhankelijk van de gemiddelde groei van de gegarandeerde deposito's zal het fonds medio 2024 een omvang bereiken van € 4,5 tot € 5,1 miljard euro en bedraagt de jaarlijkse premie € 450 tot € 500 miljoen.³²⁷ De premie bestaat voor 50% uit een basisbijdrage die is gekoppeld aan de omvang van de bij de bank aangehouden gegarandeerde deposito's en voor de overige 50% uit een risicobijdrage waarop een risicoweging wordt toegepast. De risicoweging van de gegarandeerde deposito's geschiedt door DNB aan de hand van een risicomethodiek die in wet- en regelgeving³²⁸ is vastgelegd en die bestaat zeven indicatoren namelijk:³²⁹ 1. Risicogewogen activa/Totaal van de activa; 2. de Leverageratio; 3. Liquiditeitsbuffer/Totaal van de activa en 4 de Liquiditeitsbuffer/Gegarandeerde deposito's onder Nederlandse DGS; 5. Rendement op activa; 6. Gegarandeerde deposito's onder Nederlandse DGS/Totaal activa en 7. Beklemd activa/ Totaal activa. De risico-indicatoren wordt een gewicht toegekend waarvan de som 100% bedraagt. De scores op de indicatoren hebben een ondergrens en een bovengrens. Om de scores vergelijkbaar te maken worden deze genormaliseerd naar een waarde die ligt tussen de 0 en de 1. De risicoscore van een bank wordt bepaald aan de hand van het gewogen gemiddelde van de indicatorscores. Ter voorkoming van uitschieters vindt de indeling in een risicocategorie plaats aan de hand van de gemiddelde risicoscore over de afgelopen vier kwartalen.

3.5.2.3 Besteding van het depositogarantiefonds

De Stichting Depositogarantiefonds beheert het fonds en bepaalt in samenwerking met DNB waarin de middelen belegd worden. Het rendement wordt toegevoegd aan het fonds. Tot oktober 2008 was de bescherming van de deposithouder op grond van de Wft als volgt. De eerste € 20.000 was voor 100% gegarandeerd, de volgende € 20.000 voor 90% dus effectief betekende dit bij een tegoed boven € 40.000 dat € 38.000 was gegarandeerd. Met ingang van oktober 2008 is op grond van Europese regelgeving in de EU het DGS geharmoniseerd op een bedrag van € 100.000 per rekeninghouder per bank. Daarnaast is er een aanvullende garantie voor deposito's die worden aangehouden in verband met de aan-/verkoop van een huis: tot drie maanden na storting is dat maximaal € 500.000. Dit is bovenop de reguliere dekking van € 100.000. De opgebouwde rente wordt vergoed tot de dag van het faillissement van de bank. De commissie-De Wit had weliswaar begrip voor de verhoging van het garantiebedrag van het Nederlandse depositogarantiestelsel naar € 100.000 in "crisistijd". Echter, onder normale omstandigheden acht de commissie een dekking van € 100.000 een te hoog bedrag en raadt daarom aan om de dekking in Europees verband omlaag te brengen naar circa € 50.000.³³⁰ Als een bank failliet gaat, zullen de spaarders waarvoor de garantieregeling geldt gecompenseerd dienen te worden. Indien het garantiefonds op dat moment niet toereikend is zullen de overige banken direct maximaal 5% van hun eigen vermogen daarvoor ter beschikking moeten stellen. Mocht de financiële stabiliteit door deze maatregel worden aangetast dan heeft DNB de mogelijkheid deze maximale bijdrage in neerwaartse richting bij te stellen. In het geval het fonds dan niet aan de verplichtingen kan voldoen kan een beroep op

³²⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 33 227 nr. 14.

³²⁸ Artikel 29.10 en 29.20 en de bijlagen B en C van het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft (2014/49/EU); Regeling risico-indicatoren bijdragen depositogarantiestelsel Wft.

³²⁹ DNB, *Herziening risicomethodiek depositogarantiestelsel*, Amsterdam: 2017.

³³⁰ *Kamerstukken II* 2011/12, 31 980, nr. 61.

de overheid worden gedaan om gedurende een bepaalde periode een tekort van het fonds voor te financieren. Er wordt geen uitspraak gedaan over het scenario waarin bijvoorbeeld als gevolg van een financiële crisis een zeer groot beroep wordt gedaan op het DGF en dat niet direct door de financiële sector kan worden opgevangen. De overheid wijst erop dat de kans hierop, vanwege de maatregelen die de sector heeft genomen, verkleind is. Met de genomen maatregelen wordt bedoeld de strengere kapitaaleisen, het bail-in mechanisme en het SRF.³³¹

3.5.2.4 Ontwikkeling van het depositogarantiefonds

Het DGS heeft invloed op het gedrag van zowel de depositohouders als de banken. Vanwege de geboden garantie slaan de depositohouders minder of geen acht op de solvabiliteit van de instellingen waar de spaargelden worden ondergebracht die daardoor hogere risico's kunnen lopen. Aan de andere kant biedt de dekking een bank de mogelijkheid om goedkoop aan geld te komen zonder dat het risicoprofiel van die bank wordt beprijsd. Voorheen werd het DGS-systeem *ex post* gefinancierd. Dit systeem hield in dat banken eerst achteraf, dat wil zeggen nadat een bank niet meer in staat was om aan zijn verplichtingen te voldoen, hun bijdrage leverden. De faillierende bank kan onder die omstandigheden geen bijdrage meer leveren en dus komt het erop neer dat alleen solvabele instellingen voor het wangedrag van andere banken opdraaien. Bovendien moeten de banken in geval er meerdere banken omvallen in één keer een grote som geld beschikbaar stellen hetgeen zij wellicht niet kunnen dragen. Dit zijn de gronden op basis waarvan is overgegaan op een *ex ante* gefinancierde DGS met een risicodifferentiatie in de bijdrage.³³² De voordelen van betaling van de bijdrage *ex ante* zijn dat in de eerste plaats *free rider* gedrag wordt tegengegaan omdat de failliete instelling ook heeft meebetaald, in de tweede plaats worden de lasten van het systeem over de instellingen verspreid en in de derde plaats zorgen de premies die op risicoweging zijn gebaseerd voor tijdige, marktconforme prikkels. Het feit dat risico nu *ex ante* wordt beprijsd, zal banken en consumenten meer bewust maken en bijdragen aan de financiële stabiliteit. In Europa zou op het gebied van de risicodeling nog op twee fronten vooruitgang kunnen worden geboekt namelijk een gemeenschappelijk budgettair achtervangmechanisme voor het SRF zoals hiervoor besproken en een Europees depositogarantiestelsel (EDIS). Beide al eerder overeengekomen mechanismen,³³³ die de band tussen banken en overheidsfinanciën losser maken, zouden volgens de EC bij voorkeur uiterlijk in 2019 moeten worden overeengekomen om in 2025 paraat en volledig operationeel te kunnen zijn. Het EDIS zou zorgen voor een sterkere en uniformere verzekeringsdekking voor alle kleine spaarders in de bankenunie. De onderhandelingen over EDIS zijn momenteel gaande.³³⁴ De overgang van de beperktere herverzekeringsfase naar de medeverzekering zou afhankelijk zijn van de vooruitgang die wordt geboekt bij het terugdringen van risico's. In de herverzekeringsfase zou EDIS alleen liquiditeitsdekking bieden voor nationale depositogarantiestelsels (DGS). Dit betekent dat het tijdelijk de middelen zou bieden om te zorgen voor volledige uitbetalingen in het geval een bank in een crisis verkeert, terwijl nationale depositogarantiestelsels deze steun zouden moeten terugbetalen, zodat eventuele verliezen nog steeds op nationaal niveau worden gedekt. In de medeverzekeringsfase zou EDIS ook geleidelijk verliezen gaan dekken. Ondanks het feit dat er in Brussel al lang wordt gepraat over EDIS is er nog maar weinig vooruitgang geboekt. Met name Duitsland en Nederland achten de bancaire sector in de eurozone nog niet veilig genoeg om een gezamenlijk DGS te

³³¹ Kamerstukken II 2017/18, 33 227, nr. 14.

³³² Kamerstukken II 2010/11, 31 980, nr. 16.

³³³ Mededeling Europese Commissie COM(2015) 587 final 'Naar de voltooiing van de bankenunie'.

³³⁴ Europese Commissie, Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire unie COM(2017) 291 van 31 mei 2017, p. 20.

introduceren.³³⁵ Daarbij spelen twee belangrijke punten een rol. In de eerste plaats is dat de nog steeds bestaande sterke verwevenheid tussen banken en overheden in de eurozone. Banken houden te veel staatsobligaties van hun eigen overheid op hun balans. En in de tweede plaats moet eerst het probleem van de vele probleemleningen op de balansen (ultimo 2016 € 879 miljard) van de eurozonelanden worden opgelost. Onderstaand staatje van de ECB geeft aan dat het vooral de Italianen, Grieken, Portugezen en Cyprioten zijn die een hoog percentage aan probleemleningen bezitten. Op dit vlak is nog een heleboel werk te verzetten, met name in Italië. Een Europees DGS lijkt nog niet dichtbij.

T03.05.2 Asset quality: non-performing loans and advances by country
(EUR billions; percentages)

Country (Q4 2016)	Loans and advances ¹⁾	Non-performing loans and advances	Non-performing loans ratio
Belgium	432.78	14.63	3.36%
Germany	2,658.61	65.35	2.46%
Estonia	C	C	C
Ireland	206.74	32.88	15.90%
Greece	243.53	111.67	45.86%
Spain	2,359.43	134.72	5.71%
France	4,035.66	147.18	3.65%
Italy	1,638.81	248.48	15.16%
Cyprus	52.61	19.88	37.78%
Latvia	C	C	3.18%
Lithuania	17.53	0.66	3.78%
Luxembourg	63.51	1.16	1.83%
Malta	13.07	0.57	4.39%
Netherlands	1,733.64	42.09	2.43%
Austria	348.25	19.91	5.72%
Portugal	174.78	34.05	19.48%
Slovenia	15.20	2.34	15.38%
Slovakia ²⁾	-	-	-
Finland	232.64	3.71	1.60%
Total	14,251.28	879.79	6.17%

Source: ECB.

De probleemleningen zijn een van de giftigste erfenissen van de financiële crisis van 2008. Wanneer deze problematiek niet Europees wordt aangepakt zullen zij een mogelijke bron van financieel kwetsbaarheid blijven. De maatregelen moeten gericht zijn op de aanpak van de bestaande oninbare leningen en het voorkomen dat er nieuwe ontstaan.

3.6 Conclusie

In formele zin vindt de vennootschapsbelasting haar legitimatie in de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969, Staatsblad 469. De geschiedenis van de totstandkoming van de Vennootschapsbelasting 1969 leert dat er geen sprake is van een algemeen aanvaarde rechtsgrond. De antropomorfe visie, het profijtbeginsel en de globale evenwichtslere geven om uiteenlopende redenen geen geldige rechtsgronden om de vennootschapsbelasting op te baseren. Het kabinet heeft in 2018 te kennen gegeven te willen streven naar een meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen door de beperking van de financiering door middel van vreemd vermogen voor alle belastingplichtigen. In dat kader is de voor banken geldende fiscale aftrekbaarheid van de coupon van AT-1 instrumenten (coco's) per 1 januari 2019 vervallen. Het kabinet wil hiermee de vorming van eigen vermogen, dat een hogere mate van verliesabsorptie kent dan hybride kapitaal, stimuleren. Door de verschillende renteaftrek beperkende maatregelen vormt de Wet VPB 1969 een lappendeken waaraan enig systeem

³³⁵ Duitsland, als aanvankelijk belangrijkste tegenstander van de plannen van de Europese Commissie om alle banken in de eurozone garant te laten staan, lijkt inmiddels bereid om plannen voor een Europees DGS te steunen. Als de barrières tussen de landen worden afgebroken zal het voor de kwakkelende Duitse banken zoals Deutsche Bank en Commerzbank gemakkelijker worden om internationale oplossingen te vinden. De Duitsers zijn geen voorstanders van een volledige Europese spaargarantie. Eerst zal het nationale fonds voor deze garantie moeten worden aangesproken. Voorwaarde is ook dat rekening wordt gehouden met de risico's van staatsobligaties op de balansen van banken en dat de moeilijk inbare leningen tot onder de 5% van het leningenboek moeten dalen. FD 6 november 2019.

ontbreekt. Op grond van een Europese antibelastingontwikkelingsrichtlijn (ATAD 1) is Nederland verplicht om een renteaftrek beperkende maatregel in de vorm van een earningsstrippingmaatregel in te voeren. Deze regeling beperkt de aftrekbaarheid van het overschot aan rentelasten tot 30% van de EBITDA van de belastingplichtige niet-financiële instelling. Hiermee kunnen dan een aantal renteaftrekbeperkingen vervallen. Aangezien banken doorgaans per saldo rente ontvangen, zouden zij niet worden geraakt door de earningsstrippingmaatregel. In verband hiermee wordt voor banken en verzekeraars een generieke minimumkapitaalregeling (*thin capital rule*) ingevoerd die renteaftrek over vreemd vermogen boven 92% van het commerciële balanstotaal beperkt. Deze beperking van de renteaftrek zal de fiscus naar verwachting volgens het regeerakkoord € 291 miljoen opleveren en wordt door de overheid beschouwd als een bijdrage aan de verlaging van de vennootschapsbelasting van 25% naar 20,5%.

Met de invoering van ACE of CBIT wordt fiscale neutraliteit bereikt ten aanzien van de financiering door middel van vreemd en eigen vermogen. Invoering van deze systemen hebben macro-economisch gevolgen die afhankelijk zijn van de manier waarop met de effecten op de belastingopbrengst wordt omgegaan. Bovendien is van belang of de ACE of CBIT-maatregelen gelden voor de Europese Unie als geheel of voor een individueel land. Nederland is een klein land met een open economie en is vanwege de zwakke positie ten aanzien van belastingconcurrentie beperkt om een afwijkend tarief of afwijkende heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting vast te stellen. Vanwege de mogelijkheid van misbruik in internationale verhoudingen kan Nederland ACE niet eenzijdig invoeren. Eenzijdige introductie van CBIT leidt tot internationale verstoring en de volledige invoering daarvan is een risicovolle operatie die pas haalbaar is als ook andere landen daartoe overgaan. CBIT is op financiële instellingen niet toepasbaar. Het is derhalve realistisch dat Nederland mee beweegt met de Europese en internationale ontwikkelingen op dit gebied. Gelet op de omvang van de opbrengst blijft de vennootschapsbelasting van groot belang voor de Nederlandse Staat. Sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw is het tarief voor de vennootschapsbelasting fors gedaald. Het Nederlandse kabinet wil het vestigingsklimaat voor buitenlandse bedrijven verbeteren en heeft voorgesteld het vennootschapsbelastingtarief in de periode 2019 tot en met 2021 met 4 procentpunt verder te verlagen. De eliminatie van de bevoordeling van schuldfinanciering vermindert de kans op een crisis en de kosten daarvan significant. Schaduwbanken verhogen de kans op een systeemrisico. Het stelsel van de vennootschapsbelasting is nog niet neutraal. De financieringsstructuur van gewone banken is nog steeds zodanig dat er een hoger risico op falen bestaat.

De bankenbelasting is in Nederland ingevoerd vanwege de impliciete overheidsgarantie aan systeem relevante banken. Het is de vraag of met de invoering van de bankenbelasting de daarmee nagestreefde doeleinden worden bereikt. Het is op z'n minst verwarrend om enerzijds te stellen dat de belasting een bijdrage is voor de impliciete staatsgarantie en anderzijds expliciet te benadrukken dat het geen verzekeringspremie is voor moeilijke tijden. Het gevaar bestaat dat de aandeelhouders en managers van de systeembanken de bankenbelasting gaan beschouwen als de afkoopsom voor een impliciete staatsgarantie. Het *moral hazard* probleem ligt dan weer op tafel. De jaarlijkse afdracht van circa € 500 miljoen zou beter gebruikt kunnen worden voor de verplichte storting in het SRF.

De lidstaten hebben ingestemd met het SRF. Op grond van onderzoek en ervaringen en gelet op de omvang van veel banken in de eurozone is het onwaarschijnlijk dat de uiteindelijke hoogte van het fonds toereikend zal zijn om de gevolgen van een systeemcrisis op te vangen. Alleen een centrale bank zal in dat geval in staat zijn om de noodzakelijke liquiditeiten in een crisissituatie te verschaffen. Daarbij moet dan wel worden aangetekend dat de ontstane

verliezen niet voor rekening van de centrale bank of de belastingbetaler mogen komen maar moeten worden verhaald op de financiële bedrijfstak. De hoogte van de bijdragen aan het SRF hebben hierdoor een onzeker karakter en kunnen fluctueren in de tijd. Ultimo 2018 zijn de EU-ministers het op hoofdlijnen eens geworden over maatregelen die de Eurozone verder moeten versterken. Het noodfonds ESM (Europees Stabiliteit Mechanisme) krijgt de bevoegdheid om naast probleemlanden met ingang van 2024 ook banken in nood te mogen redden als het SRF niet toereikend blijkt te zijn. Op aandringen van Nederland en andere critici is afgesproken dat de banken het geld waarmee het ESM te hulp schiet zullen moeten terugbetalen. Begin december 2019 is de bekrachtiging van de opwaardering van het noodfonds ESM met een wijziging van het ESM-verdrag opnieuw uitgesteld.

In Brussel wordt er al lang gepraat over een Europees DGS maar daarin is nog maar weinig voortuitgang geboekt. Met name Duitsland en Nederland achten de bancaire sector in de eurozone nog niet veilig genoeg om een gezamenlijk DGS te introduceren. Duitsland lijkt inmiddels onder strenge voorwaarden wat water bij de wijn te doen. Daarmee is een belangrijke pijler onder de bankenunie nog steeds niet gerealiseerd. Twee belangrijke punten spelen daarbij een rol. In de eerste plaats is dat de nog steeds bestaande sterke verwevenheid tussen banken en overheden in de eurozone. In de tweede plaats moet eerst het probleem van de vele probleemleningen op de balansen (ultimo 2016 € 879 miljard) van de eurozonelanden worden opgelost. Europees DGS lijkt nog niet dichtbij. Zolang er geen Europees stelsel van kracht is zal het nationale stelsel de betreffende deposito's moeten garanderen. De mogelijkheid dat ex post een beroep op de belastingbetaler wordt gedaan is niet uitgesloten.

De kernvraag van dit hoofdstuk is of de Nederlandse fiscale wetgeving eigen vermogensvorming van banken in de weg staat en daarmee de werking van het bail-in mechanisme belemmert. De inmiddels genomen renteaftrekbeperkende maatregelen hebben nog niet geleid tot volledige fiscale neutraliteit. Lenen blijft nog steeds aantrekkelijker dan eigen vermogen vorming. De doelstelling van bail-in om de belastingbetaler zo min mogelijk de dupe te laten worden wordt belemmerd, immers een hoger eigen vermogen maakt de kans kleiner dat in geval van deconfiture de belastingbetaler wordt aangesproken. De verlaging van de vennootschapsbelasting biedt aan de bank de mogelijkheid van eigen vermogen vorming, terwijl de bankenbelasting dit belet.

HOOFDSTUK 4

De Europese Bankenunie en het herstel en de afwikkeling van banken

4.1 Inleiding

Als een financiële instelling faalt of dreigt te falen of niet langer voldoet aan de geldende prudentiële voorschriften kunnen de rechten die zijn verbonden aan de aandelen en andere door de betreffende financiële onderneming uitgegeven kapitaalinstrumenten worden aangetast. In de vroegtijdige interventiefase is aantasting van de rechten zelfs al eerder mogelijk. Om de aantasting van die rechten goed te kunnen begrijpen en inzicht te verkrijgen in de bevoegdheden die autoriteiten hiertoe bezitten, is een globaal inzicht nodig in de Europese financiële regelgeving.

Tijdens de financiële crisis die begon in 2008 kwam naar voren dat banken grote financiële risico's hadden genomen die er uiteindelijk voor zorgden dat overheden op grote schaal banken op de been moesten houden door te nationaliseren of garanties te verstrekken en liquiditeitssteun te verlenen. Dit heeft het vertrouwen van de burgers in de banken ernstig geschaad. De staatssteun leidde in sommige landen tot hoogoplopende overheidsschulden. Bankten financierden op hun beurt de overheden en waren daardoor gevoelig voor de kredietwaardigheid van de overheden waarin was geïnvesteerd. Om het effect van het falen van banken voor de financiële stabiliteit in de toekomst te minimaliseren was het nodig dat tijdig en snel zou kunnen worden ingegrepen in de privaatrechtelijke verhoudingen om de continuïteit van kritieke functies te waarborgen. In 2012 hebben de Europese regeringsleiders besloten tot de oprichting van een Europese bankenunie.

De centrale vraag van dit proefschrift heeft met name betrekking op de derde pijler van de bankenunie, het Single Resolution Mechanism (SRM), en is toegespitst op het afwikkelingsinstrument bail-in. Het instrumentarium voor een ordentelijke afwikkeling is opgenomen in de Single Resolution Mechanism Verordening (SRMV), Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) en de Wft. Allereerst zal de structuur van de bankenunie worden geschetst en de samenhang tussen de verschillende herstel- en afwikkelingsregels worden verduidelijkt. Daarna wordt gezien welke fases een bank doorloopt en aan welke voorwaarden moet worden voldaan alvorens in afwikkeling te kunnen worden genomen. Aan de afwikkelinstrumenten wordt in dit hoofdstuk kort aandacht besteed. Naast afwikkeling volgens de Unierechtelijke BRRD-richtlijn en de SRM-verordening heeft de Nederlandse Minister van Financiën de bevoegdheid behouden met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel ten aanzien van de onderneming onmiddellijke voorzieningen te treffen en te besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming. Met name de onteigening en daarmee verbonden schadeloosstelling wordt uitgebreid onderzocht. Door middel van de analyse van tweetal casussen (SNS en Fortis) wordt nagegaan hoe de betreffende wet- en regelgeving wordt toegepast en op welke wijze stakeholders daarin worden beschermd. Er wordt afgesloten met een conclusie.

4.2 De Europese bankenunie

De Europese bankenunie kan een belangrijke rol spelen om de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden te beperken en om adequaat toezicht en crisismanagement te organiseren. Verder is het uitgangspunt van de bankenunie de kosten van bankfalen te minimaliseren en een beroep op de belastingbetaler zoveel mogelijk uit te sluiten. De bankenunie heeft tot doel het vertrouwen in de bankensector te herstellen, de financiële stabiliteit te waarborgen en de nauwe banden tussen de banken en lidstaten te doorbreken. De Europese bankenunie is gebouwd op

drie pijlers. De eerste pijler is het Single Supervisory Mechanism (SSM).³³⁶ De EU Verordening Banktoezicht³³⁷ draagt hierin aan de ECB specifieke prudentiële toezichttaken op. In Nederland heeft de ECB de verantwoordelijkheid voor het directe prudentiële toezicht op de significante banken³³⁸ en voert dit samen met de DNB uit. Binnen het kader van de SSM is DNB primair verantwoordelijk voor het directe prudentiële toezicht op alle andere banken. Het SSM heeft onder meer als voordelen dat het een Europees *level playing field* bevordert en zorgdraagt voor consistente toezichtseisen. Bovendien sluit het beter aan bij het veelal grensoverschrijdende karakter van banken.

De *single rulebook* is de tweede pijler onder de bankenunie en is een geharmoniseerde set van regels en bestaat uit de kapitaaleisenrichtlijn *Capital Requirements Directive* (CRD IV)³³⁹, de kapitaaleisenverordening, *Capital Requirements Regulation* (CRR)³⁴⁰, een richtlijn over herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen, de *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD)³⁴¹ en een herziening van de richtlijn voor depositogarantiestelsels, *Deposit Guarantee Schemes Directive* (DGSD). De derde pijler onder de unie is het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, *Single Resolution Mechanism* (SRM). Deze verordening regelt de afwikkeling van banken waarvoor een Europese afwikkelingsautoriteit (*Single Resolution Board*, SRB) en een door de banken gefinancierd Europees afwikkelingsfonds (*Single Resolution Fund*, SRF) is opgericht. Door middel van de ‘Implementatiewet Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen’³⁴² is de richtlijn BRRD in de Wft geïmplementeerd en wordt er uitvoering gegeven aan de SRM-verordening (SRMV). De SRMV is gegrond op het ‘Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, VWEU’ en wel met name op artikel 114 VWEU. De SRB is op 1 januari 2015 van start gegaan en is gevestigd te Brussel. De SRB is de centrale afwikkelingsautoriteit binnen de bankenunie. Samen met de nationale resolutie autoriteiten (NRA’s) van de lidstaten wordt daarmee het SRM gevormd. De SRB werkt nauw samen met de Europese Commissie, de ECB en de European Banking Authority (EBA). De EBA is onderdeel van het Europees Systeem van Financieel Toezicht (ESFS), dat waarborgt dat Europese regelgeving adequaat wordt geïmplementeerd en toegepast.

4.2.1 Samenhang richtlijn BRRD, de SRMV en de Wft

De BRRD en de SRMV vormen het Europese kader voor herstel en afwikkeling van falende banken en bevatten het instrumentarium voor een ordentelijke afwikkeling. De richtlijn en de verordening moeten in samenhang worden bezien. De materiële normen van de verordening en de richtlijn zijn aan elkaar gelijk. De normen die opgenomen zijn in de SRMV zijn rechtstreeks werkend, direct bindend en maximaal harmoniserend. Zowel de verordening als de richtlijn bevat bepalingen over de afwikkelingsplanning, de besluitvorming en de afwikkelingsinstrumenten. Over dit laatstgenoemde stelt de verordening uitputtende regels terwijl de richtlijn regels stelt over de toepassing en uitvoering in nationaal recht van de afwikkelingsbevoegdheden en -instrumenten. In tegenstelling tot de verordening gaat de richtlijn ook nog in op een aantal aspecten die liggen in de toezichtsfeer. In de BRRD is een uniform minimum raamwerk van eisen voor herstel en afwikkeling van banken voor alle EU-

³³⁶ In het Nederlands genoemd: het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme. In deze dissertatie zullen in verband met het internationale karakter en herkenbaarheid voor internationale wet- en regelgeving en instanties de Engelse termen worden gebruikt.

³³⁷ Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013.

³³⁸ ING, Rabo, ABN Amro, Volksbank, BNG en de Waterschapsbank.

³³⁹ Richtlijn 2013/36/EU van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013.

³⁴⁰ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013.

³⁴¹ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013.

³⁴² *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, nr. 3.

lidstaten afgesproken. Deze richtlijn is een belangrijke stap naar harmonisatie van afwikkelingsregels en voorziet in samenwerking tussen afwikkelingsautoriteiten in geval van grensoverschrijdende instellingen. Aangezien de richtlijn de nationale autoriteiten vrijlaat voor wat betreft de toepassing van afwikkelingsinstrumenten en het gebruik van nationale financieringsregelingen kunnen er bij de afwikkeling van grensoverschrijdende groepen inconsistente besluiten worden genomen.³⁴³ De SRMV brengt de besluitvorming over de voorbereiding en afwikkeling van de grootste banken en de grensoverschrijdende banken in de lidstaten die deelnemen aan de bankenunie naar Europees niveau, met de Single Resolution Board (SRB) als één centrale afwikkelingsautoriteit. Op 1 januari 2015 is de SRB van start gegaan.

De richtlijn BRRD is in de Wft geïmplementeerd en geeft uitvoering aan het SRM. De Wft bevat naast regels over afwikkeling ook regelgeving over prudentieel en gedragstoezicht welke beide zien op de bescherming van afnemers van financiële diensten zoals spaarders, beleggers en verzekeringsnemers. Op 1 januari 2007 is de Wft in werking getreden en verving daarmee een zevental toezichtwetten.³⁴⁴ Prudentieel toezicht is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en de stabiliteit van het financiële stelsel³⁴⁵ en is te onderscheiden in micro- en macroprudentieel toezicht. Bij het microprudentieel toezicht staat de financiële gezondheid van de onderneming centraal terwijl het macroprudentieel toezicht ziet op de wisselwerking tussen financiële ondernemingen en hun omgeving. DNB heeft, op de grondslag van de Wft en met inachtneming van de Verordening bankentoezicht, tot taak dit toezicht op financiële ondernemingen uit te oefenen en te beslissen omtrent de toelating van financiële ondernemingen tot de financiële markten, alsmede bepaalde financiële ondernemingen af te wikkelen. Gedragstoezicht is, mede in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel, gericht op ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.³⁴⁶ De Autoriteit Financiële Markten oefent dit toezicht uit. Op gedragstoezicht zal in deze dissertatie niet verder worden ingegaan. De Wft bestaat zoals aangegeven uit nationale regelgeving maar heeft ook sterke invloed ondergaan van Europese richtlijnen. Te denken valt daarbij onder meer aan de CRD (2013/36/EU) inzake kapitaalvereisten voor banken en beleggingsondernemingen, MiFID (2002/92/EG) met betrekking tot markten voor financiële instrumenten, de richtlijn Solvabiliteit II (2009/138/EU) met betrekking tot verzekeraars en de BRRD. De Wft vormt met implementatie van de BRRD voor Nederland de uitwerking van het Europees kader voor het herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. De financiële crisis die begon in 2008 openbaarde grote tekortkomingen in het Europese financiële toezichtraamwerk. In opdracht van de Europese Commissie verscheen in februari 2009 een rapport van de Larosière groep³⁴⁷ dat handelt over de vormgeving van het Europees toezicht en aanbevelingen doet voor het versterken en harmoniseren van de regelgeving in Europa. Een van de aanbevelingen was de oprichting van drie sectorale Europese toezichthouders (*European Supervisory Authority's* ofwel ESA's) waaronder de Europese Bankenautoriteit (*European Banking Authority*, EBA) voor de bankensector, waarvan de taken en bevoegdheden zijn opgenomen in de EBA Verordening.³⁴⁸ Daarnaast zijn opgericht de Europese autoriteit voor verzekeringen en

³⁴³ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, nr. 3. MvT.

³⁴⁴ *Stb.* 2006, 475. Door de inwerkingtreding van de Wft zijn de volgende oude toezichtwetten komen te vervallen: de Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk 1992), de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtvb 1993), de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn), de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb), de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), de Wet financiële dienstverlening (Wfd), de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996).

³⁴⁵ Artikel 1:24 Wft.

³⁴⁶ Artikel 1:25 Wft

³⁴⁷ Rapport Commissie-De Larosière e.a. 2009.

³⁴⁸ Verordening (EU) 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010.

bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (*European Securities and Markets Authority*, ESMA). De drie genoemde organen hebben de bevoegdheid bindende normen vast te stellen en zijn van grote betekenis voor het Europese regelgevingsproces.³⁴⁹ De Nederlandse wetgever is gehouden de richtlijnen in de Nederlandse wet te implementeren. Verordeningen hebben rechtstreekse werking en hoeven niet te worden omgezet. De Wft is opgebouwd uit acht delen³⁵⁰ en heeft een gelaagde structuur met twee niveaus van wetgeving namelijk het wetsniveau en de lagere regelgeving zoals uitvoeringsbesluiten (AMvB's), ministeriële regelingen, toezichthouderregels en beleidsregels. Joosen en Raas hebben de Wft in 2013 grondig geëvalueerd en constateerden dat het in de praktijk met de inzichtelijkheid van de wet tegenvalt. Mede als gevolg van de implementatie van de Europese richtlijnen is het bijna niet meer mogelijk om als gespecialiseerd jurist het financiële toezichtrecht te beheersen.³⁵¹ Vanwege het feit dat de Europese wetgever vasthoudt aan de sectorale wetgeving en Nederland een functionele indeling van de Wft kent, wordt implementatie van Europese regelgeving steeds ingewikkelder.³⁵² Als een wet steeds maar complexer wordt, wordt het risico op kleine onvolkomenheden en fouten ook steeds groter. Een opeenstapeling van onvolkomenheden zou geweld kunnen doen aan de betrouwbaarheid en bruikbaarheid van de wet.³⁵³

4.3 Taken en bevoegdheden voortkomend uit de BRRD, SRMV en Wft

Evenals bij het SSM inzake het toezicht het geval is, worden de afwikkelingstaken tussen de NRA's en de SRB verdeeld op grond van het onderscheid tussen significante³⁵⁴ en niet-significante banken. De SRB heeft de bevoegdheid om de afwikkelingstaken uit te voeren van significante banken, grensoverschrijdende groepen, niet-significante banken waarvan de ECB

³⁴⁹ Stegeman & Kerkvliet 2017, p. 19.

³⁵⁰ Structuur van de Wft:

Deel 1 Wft – Algemeen deel;

Deel 2 Wft – Markttoegang financiële ondernemingen;

Deel 3 Wft – Prudentieel toezicht financiële ondernemingen;

Deel 3A Wft – Bijzondere maatregelen en voorzieningen betreffende financiële ondernemingen;

Deel 4 Wft – Gedragstoezicht financiële ondernemingen;

Deel 5 Wft – Gedragstoezicht financiële markten;

Deel 6 Wft – Bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel;

Deel 7 Wft – Slotbepalingen;

Bijlagen bij de Wft.

³⁵¹ Joosen & Raas 2013, p. 10.

³⁵² Joosen & Raas 2013, p. 18.

³⁵³ Joosen & Raas 2013, p. 19.

³⁵⁴ Verordening (EU) Nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 (SSM Verordening), artikel 6 lid 4:

‘Een kredietinstelling, een financiële holding of een gemengde financiële holding wordt als significant beschouwd indien aan één van de volgende voorwaarden is voldaan:

i) de totale waarde van de activa bedraagt meer dan 30 miljard EUR;

ii) het aandeel van de totale activa in het bbp van de deelnemende lidstaat van vestiging bedraagt meer dan 20 %, tenzij de totale waarde van de activa minder dan 5 miljard EUR bedraagt;

iii) na kennisgeving door haar nationale bevoegde autoriteit dat zij de betrokken instelling van groot belang acht voor de binnenlandse economie, neemt de ECB een besluit waarin zij dit belang bevestigt nadat zij een alomvattende beoordeling, inclusief een balansbeoordeling, van die kredietinstelling heeft verricht’.

De ECB kan ook op eigen initiatief een instelling van groot belang achten als deze in meer dan één deelnemende lidstaat dochterbanken heeft gevestigd en haar grensoverschrijdende activa of verplichtingen een aanzienlijk deel van haar totale activa of verplichtingen vertegenwoordigen, mits aan de voorwaarden van de methode (de specifieke methodologie voor het beoordelen van de hierboven onder i tot en met iii genoemde voorwaarden) wordt voldaan. Instellingen waarvoor rechtstreeks om openbare financiële bijstand van de EFSF of het ESM is verzocht en die deze bijstand rechtstreeks hebben ontvangen, worden ook significant geacht.

het toezicht naar zich toe getrokken heeft en instellingen waarvan de SRB de NRA-bevoegdheden naar zich heeft toegetrokken.³⁵⁵ De NRA's voeren de afwikkelingstaken uit van de niet-significante banken, maar opereren daarin niet zelfstandig. De concept resolutieplannen dienen ter beoordeling aan de SRB te worden voorgelegd.³⁵⁶ De SRB formuleert richtsnoeren en geeft algemene instructies aan de nationale resolutie autoriteiten en indien deze niet worden opgevolgd kan de SRB het dossier naar zich toe trekken.³⁵⁷ De SRB is verantwoordelijk voor het doeltreffend en samenhangend functioneren van het SRM als geheel.³⁵⁸ Al sinds het van kracht worden van de Interventiewet³⁵⁹, die inmiddels is opgenomen in de Wft, heeft DNB de mogelijkheid om in crisissituaties in het kader van het handhaven van de financiële stabiliteit van het financiële stelsel bij banken bijzondere maatregelen te treffen en over te gaan tot onteigening van effecten of andere vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming.³⁶⁰ De BRRD en de SRM breiden het crisisinstrumentarium verder uit waarbij het van belang is dat voor significante banken niet DNB maar de ECB sinds november 2014 de toezichthouder is.³⁶¹ De bevoegdheden en verplichtingen voortkomend uit de BRRD en SRM kennen drie fases, namelijk de voorbereiding, de vroegtijdige interventie en de afwikkeling.

4.3.1 De voorbereidingsfase

Deze voorbereidingsfase betreft een aantal doorlopende verplichtingen voor de instellingen en bevoegdheden van de toezichthouder op het gebied van de afwikkelbaarheid en bevat regels met betrekking tot herstelplanning, financiële steun binnen een groep en afwikkelingsplanning. Banken hebben in deze herstelplanningfase de verplichting om zelf een herstelplan op te stellen, bij te houden en uit te voeren dat voorziet in maatregelen die de onderneming in staat stellen haar financiële positie na een aanzienlijke verslechtering ervan te herstellen.³⁶² Het herstelplan bevat specifiek omschreven informatie, procedurebeschrijvingen en alternatieve maatregelen die tot herstel kunnen leiden en geeft indicatoren voor het moment waarop die maatregelen door het bestuur van de entiteit kunnen worden genomen. In deel A van de bijlage bij de richtlijn BRRD is een lijst opgenomen met informatie die de herstelplannen dienen te bevatten. De toezichthouder (DNB of ECB) beoordeelt het herstelplan integraal waarbij getoetst wordt aan de volledigheid en of herstel van de levensvatbaarheid zelfs in tijden van ernstige financiële stress mogelijk is.

Om eigen instellingen te beschermen, zouden lidstaten belemmeringen kunnen opwerpen voor het verlenen van steun aan een tot dezelfde groep behorende in financiële problemen verkerende instelling in een andere lidstaat. De wetgeving³⁶³ voorziet in een regime voor intragroepsovereenkomsten voor financiële steun en beoogt daarmee te komen tot harmonisatie van regels omtrent onderlinge steunverlening. De betreffende overeenkomst heeft een grensoverschrijdend karakter. Artikel 23 BRRD geeft een opsomming van de voorwaarden waaraan de overeenkomsten moeten voldoen. De consoliderende toezichthouder beslist tezamen met de andere bevoegde autoriteiten in een gezamenlijk besluit of aan de gestelde voorwaarden is voldaan.³⁶⁴ Daarna dient de overeenkomst ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de aandeelhouders van iedere instelling die bij de overeenkomst betrokken is.

³⁵⁵ Hoebblal & Meijer 2014, p. 498.

³⁵⁶ Artikel 7 lid 3 laatste alinea SRM Verordening.

³⁵⁷ Artikel 31 lid 1 SRMV.

³⁵⁸ Artikel 7 SRMV.

³⁵⁹ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3.

³⁶⁰ Artikel 6:1 en 6:2 Wft.

³⁶¹ Hoebblal & Meijer 2014, p. 497.

³⁶² Artikel 3:17 lid 2 sub c Wft.

³⁶³ Artikel 19 e.v. BRRD; Afdeling 3.6.5 Wft

³⁶⁴ Artikel 20 BRRD.

Ook zal nog instemming moeten worden verkregen van de toezichthouder die de steun wil verlenen.

De afwikkelingsplanning betreft regels voor het opstellen van afwikkelingsplannen, beoordeling van de afwikkelbaarheid, het wegnemen van belemmeringen die de afwikkeling in de weg staan en het vaststellen van het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva (*Minimum Requirement for Eligible Liabilities, MREL*).³⁶⁵ Het afwikkelingsplan is van essentieel belang voor een effectieve afwikkeling. Het bevat verschillende afwikkelingsstrategieën en de daarbij behorende tijdsbestekken. Tevens dient in het plan te worden ingegaan op de manier waarop kritieke functies en kernbedrijfsonderdelen juridisch en economisch van de andere functies kunnen worden gescheiden om de continuïteit daarvan te kunnen waarborgen. Voor de opstelling van het afwikkelingsplan van significante banken dienen de nationale afwikkelingsautoriteiten aan de SRB alle voor de opstelling en uitvoering benodigde informatie aan te leveren.³⁶⁶ Bij de beoordeling van de afwikkelbaarheid van een instelling maakt de afwikkelingsautoriteit gebruik van Deel C van de bijlage bij de BRRD. De instelling kan worden verplicht om de uit de beoordeling naar voren gekomen belemmeringen voor de afwikkeling te laten wegnemen.³⁶⁷

De regels voor het minimumvereiste voor eigen vermogen en voor bail-in in aanmerking komende passiva maken deel uit van de afwikkelingsplanning. Om het instrument van bail-in geloofwaardig te kunnen toepassen wordt voor iedere instelling door de relevante afwikkelingsautoriteit aan de hand van een aantal criteria³⁶⁸ de exacte hoogte van de MREL vastgesteld en uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal.³⁶⁹ De afwikkelingsautoriteit die de MREL vaststelt, houdt rekening met het feit dat de hoogte ervan toereikend moet zijn om te waarborgen dat door middel van bail-in de verliezen van een instelling kunnen worden geabsorbeerd en de tier1-kernkapitaalratio weer op peil kan worden gebracht. Er moet dus aan de vergunningsvoorwaarden voldaan blijven worden. De ‘eligible liabilities’ dienen aan expliciet vastgelegde criteria te voldoen.³⁷⁰ De afwikkelingsautoriteit kan onder voorwaarden bepalen dat gedeeltelijk aan de MREL kan worden voldaan door middel van contractuele bail-in instrumenten.³⁷¹ Er is geen geharmoniseerde minimumhoogte van de MREL. De exacte hoogte wordt aan de hand van de omstandigheden van geval vastgesteld. Voor mondiale systeembanken, zoals ING, gelden andere eisen. Het betreft de zogenaamde TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*). De TLAC-regels zijn ontwikkeld door de *Financial Stability Board* (FSB).³⁷² De EBA zal de ontwikkelingen door middel van stresstesten blijven volgen en de uitkomsten daarvan analyseren om te kunnen komen tot de geharmoniseerde toepassing van het minimumvereiste voor het eigen vermogen en de in aanmerking komende passiva.

4.3.2 De vroegtijdige interventiefase

Als de financiële en economische situatie van een bank verslechtert, heeft de toezichthouder (DNB of ECB) ter bescherming van de financiële stabiliteit de bevoegdheid om vroegtijdig in te grijpen en aanwijzingen te geven. De maatregelen strekken er enerzijds toe om daadwerkelijke afwikkeling te voorkomen en anderzijds om indien een afwikkeling niet is te

³⁶⁵ *Kamerstukken II* 2014/15 34 208 nr. 3 MvT, p. 11-13.

³⁶⁶ Deel B van de bijlage bij de BRRD bevat de lijst van informatie die afwikkelingsautoriteiten bij de instellingen kunnen opvragen voor het opstellen en bijhouden van afwikkelingsplannen.

³⁶⁷ Artikel 17 en 18 BRRD; Artikel 11 SRMV; 3A:10 Wft en 3A:11 Wft.

³⁶⁸ *Kamerstukken II* 2014/15 34 208 nr. 3 MvT, p. 12.

³⁶⁹ Voor de uitleg van MREL wordt verwezen naar Hoofdstuk 5 paragraaf 5.2.4.2.

³⁷⁰ Artikel 3A:14 lid 2 Wft, 3A:15 lid 2 Wft en 3A:16 Wft jo. Artikel 12 SRM.

³⁷¹ Artikel 12:12 SRM.

³⁷² Voor de uitleg van TLAC wordt verwezen naar Hoofdstuk 5 paragraaf 5.2.4.3.

voorkomen deze zo gemakkelijk mogelijk te laten verlopen. In de richtlijn BRRD³⁷³ zijn de aan de toezichthouder ter beschikking staande maatregelen opgesomd. De toezichthouder kan onder meer vereisen dat het bestuur van de instelling de situatie onderzoekt en een actieprogramma opstelt om de problemen op te lossen,³⁷⁴ een of meer leden van het leidinggevend orgaan of van het hoger management van hun functie worden ontheven of worden vervangen³⁷⁵ en het bestuur het herstelplan gaat uitvoeren.³⁷⁶ In bepaalde omstandigheden kan de toezichthouder voorschrijven dat er een algemene vergadering van aandeelhouders door het bestuur of de toezichthouder bijeengeroepen dient te worden om te verlangen dat bepaalde besluiten ter aanneming door de aandeelhouders worden voorgelegd.³⁷⁷ Het nemen van vroegtijdige interventie maatregelen is op zichzelf beschouwd dwingendrechtelijk geen grondslag voor beëindiging, opschorting of wijziging van contracten waarbij de probleeminstelling partij is. Bovendien hebben de wederpartijen niet het recht om verrekening van rechten en verplichtingen in te roepen.³⁷⁸ De achtergrond daarvan is dat wanneer een poging wordt ondernomen een in problemen verkerende instelling van de ondergang te redden het niet de bedoeling dat deze poging door wederpartijen wordt gefrustreerd. Deze regeling geldt ook voor vervolgotrajecten.³⁷⁹

Als de situatie zich voordoet dat de genomen maatregelen in de vroegtijdige interventiefase niet hebben gewerkt dan kan de toezichthouder (DNB of ECB) onder voorwaarden een tijdelijk bewindvoerder aanstellen.³⁸⁰ Dit is het geval wanneer de eerder genoemde aanwijzingen niet volstaan, aanstelling van een (stille) curator³⁸¹ niet toereikend wordt geacht, er sprake is van een aanzienlijk verslechterde financiële situatie, er sprake is van een overtreding conform de derde boetecategorie³⁸² of zich een ernstige schending voordoet van de statuten van de instelling die in problemen verkeert.³⁸³ Het benoemingsbesluit moet duidelijk uitleggen welke rol, taken en bevoegdheden aan de bewindvoerder worden toegekend en aan welke regels met betrekking tot raadpleging en goedkeuring de dagelijkse beleidsbepalers zich moet houden bij het nemen van maatregelen of besluiten.³⁸⁴ In de vroegtijdige interventiefase kunnen de rechten van wederpartijen worden beperkt.³⁸⁵

4.3.3 Afwikkelingsfase

4.3.3.1 Inleiding

Alvorens de afwikkelingsautoriteit de afwikkelingsinstrumenten mag aanwenden, wordt eerst door DNB onderzocht of het ontstane kapitaaltekort kan worden tenietgedaan met behulp van het afschrijven of omzetten van kapitaalinstrumenten.³⁸⁶ Afschrijving en Omzetting van Kapitaalinstrumenten (AFOMKI) is geen afwikkelinstrument maar behoort wel tot het gereedschap van de afwikkelingsautoriteit.³⁸⁷ Bij de toepassing van AFOMKI kan onderscheid

³⁷³ Artikel 27 lid 1 sub a tot en met h BRRD; Artikelen 1:74, 75 en 75a Wft.

³⁷⁴ Artikel 27 lid 1 sub b BRRD; artikel 1:75 lid 3 Wft.

³⁷⁵ Artikel 27 lid 1 sub d BRRD; artikel 1:75 lid 3 Wft.

³⁷⁶ Artikel 27 lid 1 sub a BRRD; artikel 1:75 lid 3 Wft.

³⁷⁷ Artikel 27 lid 1 sub c BRRD; artikel 1:75a Wft.

³⁷⁸ Asser/de Serière 2-IV 2017/918; Artikel 68 BRRD; Artikel 1:76b Wft.

³⁷⁹ Artikel 3A:57 Wft en 6:5a Wft.

³⁸⁰ Artikel 76a lid 1 Wft.

³⁸¹ Artikel 1:76 Wft.

³⁸² Artikel 1:81 lid 2 Wft.

³⁸³ Artikel 1:76a lid 1 Wft.

³⁸⁴ Artikel 1:76a lid 2 Wft.

³⁸⁵ Artikel 1:76b lid 1 Wft.

³⁸⁶ Artikel 3A:17 lid 1 Wft; Artikel 21 lid 1 SRMV.

³⁸⁷ *Kamerstukken II* 2014/15 34 208 nr. 3 MvT, p. 15.

worden gemaakt in twee situaties. In de eerste plaats de omstandigheid dat voldaan is aan de afwikkelingsvoorwaarden en derhalve tot afwikkeling kan worden overgegaan en ten tweede de situatie waarin niet aan de voorwaarden van afwikkeling is voldaan. In de eerste situatie zal voordat de afwikkeling in gang wordt gezet eerst verplicht AFOMKI moeten worden toegepast. Als niet aan de afwikkelingsvoorwaarden is voldaan kan er na het toepassen van AFOMKI sprake zijn van twee mogelijkheden namelijk of de betreffende instelling is levensvatbaar of de instelling heeft geen overlevingskansen. Een instelling is in het kader van AFOMKI niet langer levensvatbaar als de instelling faalt of waarschijnlijk zal falen en er geen vooruitzicht is op een private oplossing of dat reguliere toezichtmaatregelen de situatie kunnen verbeteren. Bij AFOMKI ontbreekt het aspect van de noodzakelijkheid in het kader van het algemeen belang.³⁸⁸ Dit betekent dat wanneer de toezichthouder van oordeel is dat AFOMKI niet leidt tot het herstel van de instelling, AFOMKI achterwege blijft en de instelling volgens de nationale insolventieprocedures failliet zal gaan.

Als niet voorzien zou zijn in een speciaal afwikkelingsregime voor banken lijkt er, in het geval dat een instelling in ernstige financiële problemen verkeert, geen andere oplossing mogelijk dan liquidatie door middel van de toepassing van de geldende faillissementswet of toepassing van bail-out op rekening van de belastingbetaler. Faillissement van een bankinstelling zou de financiële stabiliteit in gevaar kunnen brengen en de klanten kunnen afsnijden van kritieke diensten. Bail-out echter maximeert 'moral hazard' met mogelijke destabiliserende gevolgen op termijn. Afwikkeling is een alternatief voor de nationale faillissementsprocedure die de financiële stabiliteit en de toegang tot kritieke functies verzekert en tegelijkertijd *moral hazard* minimaliseert en belastingbetalers tegen verlies beschermt.³⁸⁹ In de Wft is in Deel 3A de implementatie van de Europese Richtlijn herstel en afwikkeling van banken en beleggingsmaatschappijen (BRRD)³⁹⁰ opgenomen. Buiten de Wft is in de Europese Verordening inzake een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (SRM)³⁹¹ een vergelijkbaar raamwerk opgenomen voor significante banken. Afwikkeling kan worden gedefinieerd als het herstructureren van een instelling of groep om de continuïteit van de kritieke functies te garanderen, de financiële stabiliteit te waarborgen en de levensvatbaarheid van de instelling of een deel daarvan te herstellen.³⁹² Volgens artikel 10 lid 3 SRMV wordt onder 'afwikkelbaar' verstaan: 'Een entiteit wordt geacht afwikkelbaar te zijn indien het haalbaar en geloofwaardig is dat afwikkelingsautoriteit deze ofwel volgens een normale insolventieprocedure liquideert, ofwel afwikkelt door afwikkelingsinstrumenten op de entiteit toe te passen en afwikkelingsbevoegdheden uit te oefenen, terwijl significante nadelige gevolgen voor financiële stelsels zoveel mogelijk worden voorkomen, met inbegrip van algemenere financiële instabiliteit of systeembrede gebeurtenissen, van de lidstaat waar de entiteit zich bevindt, dan wel van andere lidstaten of de Unie en met het oog op het garanderen van de continuïteit van de kritieke functies die door de entiteit worden uitgevoerd'. Kritieke functies betreffende activiteiten die essentieel zijn voor het functioneren van de reële economie en bij stopzetting daarvan mogelijk kunnen leiden tot een aantasting van de financiële stabiliteit. In overeenstemming met het karakter van minimum harmonisatie mogen de lidstaten aan de afwikkelingsautoriteiten aanvullende instrumenten en bevoegdheden toekennen die kunnen

³⁸⁸ Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013, artikel 3 (30): "systeemrelevante instelling": een EU-moederinstelling, een financiële EU-moederholding, een gemengde financiële EU-moederholding of een instelling waarvan het falen of slecht functioneren tot systeemrisico zou kunnen leiden;

³⁸⁹ Schillig 2016, p. 54-55.

³⁹⁰ Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014.

³⁹¹ Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014.

³⁹² Haentjens & Wessels 2016, p. 86.

worden toegepast en uitgeoefend als een instelling voldoet aan de afwikkelingsvoorwaarden³⁹³ mits deze bevoegdheden geen belemmering voor een doeltreffende groepsafwikkeling vormen en zij in overeenstemming zijn met de afwikkelingsdoelstellingen en met de algemene beginselen die voor de afwikkeling gelden.³⁹⁴ Eerst zal aandacht worden besteed aan het ingewikkelde proces van de besluitvorming over de afwikkeling en daarna aan de afwikkelingsvoorwaarden en de doelstellingen en principes die aan de afwikkeling ten grondslag liggen.

4.3.3.2 Besluitvorming over afwikkeling

Door de instelling van de Europese afwikkelingsraad SRB en een door de banken gefinancierd gemeenschappelijk afwikkelingsfonds (SRF) wordt in de centrale Europese besluitvorming ten aanzien van afwikkeling voorzien. De SRM bouwt voort op de BRRD die door middel van minimumharmonisatie beoogt om met effectieve en geloofwaardige instrumenten financiële problemen van banken op te lossen en zo nodig de afwikkeling ordentelijk te laten verlopen. Op 1 januari 2015 is het SRM operationeel geworden en het trad op 1 januari 2016 volledig in werking. De SRB is verantwoordelijk voor het functioneren van het SRM. De SRB is direct verantwoordelijk voor banken die onder toezicht van de ECB staan ten aanzien van de voorbereiding en de daadwerkelijke besluiten tot afwikkeling. Een afwikkelingsregeling van de SRB kan binnen één weekend in werking treden. Dat is van groot belang voor de effectiviteit van de afwikkeling en het waarborgen van de financiële stabiliteit. In het SRM heeft de ECB de primaire verantwoordelijkheid om vast te stellen of een bank, die onder directe verantwoordelijkheid van de SRB valt, faalt of dreigt te falen. Deze vaststelling zal geschieden na consultatie met de SRB. De SRB kan zelf ook deze vaststelling doen na de ECB hierover te hebben geïnformeerd. De SRB heeft de primaire bevoegdheid om te beoordelen of aan de andere twee voorwaarden voor afwikkeling, te weten geen alternatieve mogelijkheden op korte termijn en noodzaak in het algemeen belang, is voldaan. De ECB kan daarnaast ook de SRB mededelen dat naar haar oordeel geen alternatieve private sector oplossingen binnen handbereik zijn. Als aan al de voorwaarden voor afwikkeling is voldaan stelt de SRB in beginsel in de bestuursvergadering een afwikkelingsregeling vast en wordt daarmee de instelling in afwikkeling geplaatst. Ook bepaalt de SRB welke instrumenten van afwikkeling er zullen worden toegepast in het bijzonder in welke mate bepaalde passiva van bail-in worden uitgezonderd en in hoeverre er ter ondersteuning van de afwikkeling van het SRF gebruik zal worden gemaakt. De Commissie dient in het kader van de beoordeling van de staatssteunregels altijd goedkeuring te verlenen aan het gebruik van de middelen uit het SRF. Pas na de goedkeuring door de Commissie kan de SRB de afwikkelingsregeling vaststellen.³⁹⁵ Na deze vaststelling door de SRB wordt deze ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de Commissie vanwege het Meroni-arrest³⁹⁶ en het short-selling arrest³⁹⁷ waarin door het Hof van Justitie is bepaald dat instellingen van de EU alleen onder strikte voorwaarden bepaalde bevoegdheden mogen delegeren aan andere organen of instanties van de Unie dan bij het EU-Verdrag opgerichte instellingen. Voorwaarden van het Meroni-arrest zijn onder meer dat de delegatie expliciet moet gebeuren, de Commissie enkel die bevoegdheden kan delegeren die ze zelf bezit en enkel uitvoerende of implementatiebevoegdheden gedelegeerd kunnen worden. Het short-

³⁹³ Artikel 37 lid 9 BRRD.

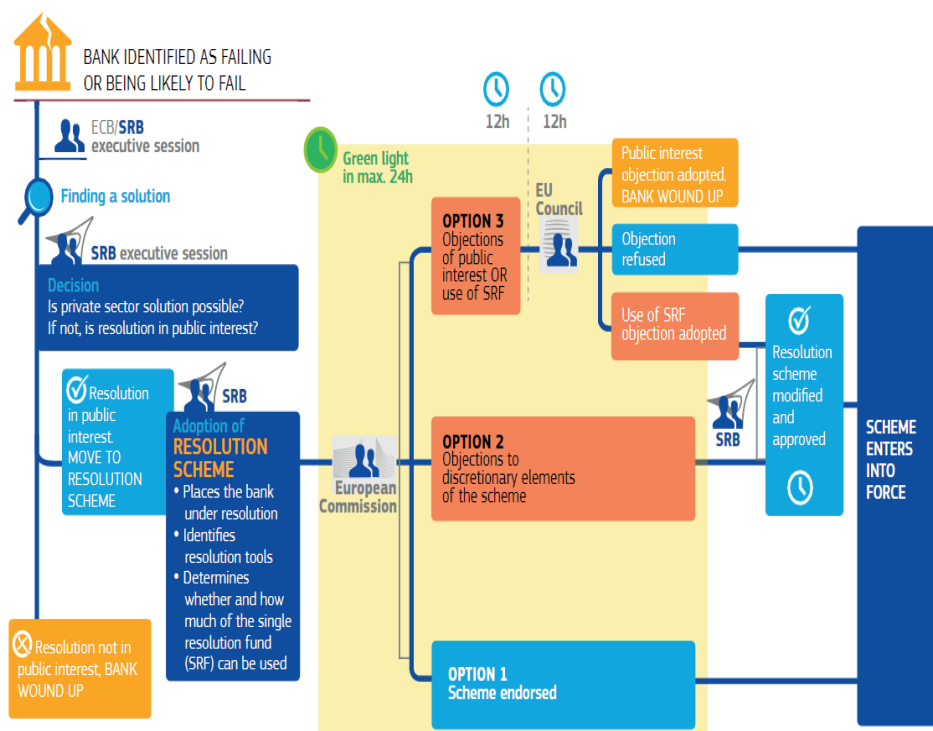
³⁹⁴ Artikel 31 en 34 BRRD.

³⁹⁵ Artikel 19 van de SRM-verordening.

³⁹⁶ Arrest van het Hof van 13 juni 1958, ECLI:EU:C:1958:8, (*Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, Società in accomandita semplice tegen Hoge Autoriteit van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal*).

³⁹⁷ Arrest van het Hof (Grote kamer) van 22 januari 2014, ECLI:EU:C:2014:18, (*Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland tegen Europees Parlement en Raad van de Europese Unie*).

selling arrest van 2014 maakt duidelijk dat er in het bijzonder strikte voorwaarden worden gesteld aan het delegeren van discretionaire bevoegdheden. De SRB is niet bij het EU-Verdrag opgericht maar als Europees agentschap met de SRMV, dus valt daarmee onder deze regeling. De Commissie kan binnen 24 uur de afwikkelingsregeling bevestigen of binnen deze termijn bezwaar maken tegen de discretionaire aspecten in de afwikkelingsregeling. Van twee discretionaire aspecten is de betrokkenheid van de Raad vereist.³⁹⁸ Dit is het geval als de Commissie van mening is dat de afwikkeling van de instelling niet noodzakelijk is in het algemeen belang. Als de Raad het eens is met de Commissie dat afwikkeling niet noodzakelijk wordt geacht in het algemeen belang dan wordt de instelling op ordentelijke wijze geliquideerd op basis van het toepasselijke nationale recht. De Raad wordt eveneens betrokken in de besluitvorming als de Commissie een significante wijziging heeft aangebracht ten aanzien van het gebruik van middelen uit het SRF, dat wil zeggen 5% of meer afwijkt van het oorspronkelijke voorstel van de SRB. De Raad keurt de afwikkelingsregeling goed of maakt bezwaar. De SRB dient nadat gemotiveerd bezwaar is gemaakt de afwikkelingsregeling te wijzigen dat wil zeggen in lijn te brengen met het gemaakte bezwaar. De SRB heeft primair een verantwoordingsplicht aan het Parlement, de Raad en de Commissie en dit vindt plaats door middel van een jaarverslag over de uitvoering van de aan de SRB opgedragen taken. Ook wordt aan de parlementen van de deelnemende lidstaten verantwoording afgelegd. Op basis van artikel 287 VWEU onderzoekt de Europese Rekenkamer de rekeningen van alle ontvangsten en uitgaven van de SRB en stelt het een rapport op over het gebruik van de middelen uit het SRF.



Bron: SRB

³⁹⁸ Artikel 18 onder 7 SRMV.

4.3.3.3 Afwikkelingsvoorwaarden

Het ontwikkelde afwikkelingsregime en de aan de afwikkelingsautoriteiten toegekende bevoegdheden zijn voor een bepaald gedeelte geïnspireerd door de algemene beginselen van het faillissementsrecht en bieden de mogelijkheid om ingrijpend in privaatrechtelijke verhoudingen te interveniëren.³⁹⁹ Door de afwikkelingsraad wordt een afwikkelingsregeling vastgesteld als aan de volgende voorwaarden is voldaan:⁴⁰⁰

- a) de entiteit faalt of waarschijnlijk zal falen;
- b) het valt redelijkerwijze niet te verwachten dat een private oplossing of door middel van de inzet van het reguliere toezichtinstrumentarium binnen een redelijk tijdsbestek het falen van de entiteit zou kunnen voorkomen;
- c) een afwikkelingsmaatregel is noodzakelijk in het algemeen belang.⁴⁰¹

Van ‘falen of waarschijnlijk zal falen’ is sprake als niet meer of binnen afzienbare tijd niet meer wordt voldaan aan de vergunningsvoorwaarden of de activa geringer of binnen afzienbare tijd geringer zijn dan de passiva of de instelling niet meer in staat is of binnen afzienbare tijd niet meer in staat is om haar schulden te voldoen of de instelling voor haar voortbestaan bepaalde vormen van staatssteun nodig heeft. Bij de beoordeling van de noodzakelijkheid in het kader van het algemeen belang wordt getoetst of het ingrijpen noodzakelijk en proportioneel is en of een normale insolventieprocedure niet tot dezelfde uitkomsten zou leiden.⁴⁰²

4.3.3.4 Afwikkelingsdoelstellingen en -principes

Bij de toepassing van de afwikkelingsinstrumenten en de uitoefening van de afwikkelingsbevoegdheden door de afwikkelingsautoriteiten moet rekening worden gehouden met de doelstellingen van de afwikkeling en moet worden gekozen voor de instrumenten en bevoegdheden waarmee de doelstellingen gelet op de relevante omstandigheden van het geval het best kunnen worden verwezenlijkt. Als eerste doelstelling kan worden genoemd het garanderen van de continuïteit van de kritieke functies die door de falende bank worden uitgevoerd. Vervolgens kunnen door met name besmetting te voorkomen en de marktdiscipline te handhaven significante nadelige gevolgen voor het financiële stelsel worden vermeden. Verder dienen bij de afwikkeling van banken de overheidsmiddelen te worden beschermd door het zoveel mogelijk beperken van buitengewone openbare financiële steun. Deposanten, beleggers en de gelden en activa van klanten verdienen eveneens bescherming. De afwikkelingskosten moeten bij het verwezenlijken van deze doelstellingen zoveel mogelijk worden beperkt en waardevernietiging moet worden vermeden, tenzij die noodzakelijk is om de afwikkelingsdoelstellingen te verwezenlijken.⁴⁰³ De lidstaten dienen ervoor te zorgen dat de afwikkelingsautoriteiten bij de afwikkeling zodanig passende maatregelen nemen dat de afwikkelingsmaatregel plaatsvindt in overeenstemming met de volgende principes:⁴⁰⁴

- a) de aandeelhouders van de instelling in afwikkeling dragen de eerste verliezen;

³⁹⁹ Asser/de Serië 2-IV 2017/921.

⁴⁰⁰ Artikel 32 lid 1 BRRD; artikel 18 lid 1 SRM; artikel 3A:18 lid 1 Wft.

⁴⁰¹ Artikel 3A:18 lid 1 Wft jo. artikel 18 lid 1 SRM.

⁴⁰² Stegeman & Kerkvliet 2017, p.168.

⁴⁰³ Artikel 31 lid 1 en 2 BRRD; Artikel 14 SRMV.

⁴⁰⁴ Artikel 34 lid 1 BRRD; Artikel 15 SRMV.

- b) schuldeisers van de instelling in afwikkeling dragen verliezen na de aandeelhouders volgens de rangorde van hun vorderingen overeenkomstig normale insolventieprocedures, tenzij in de richtlijn uitdrukkelijk anders is bepaald;
- c) het leidinggevend orgaan en het hogere management van de instelling in afwikkeling worden vervangen, tenzij in de gevallen waarin het aanblijven van het leidinggevend orgaan en het hogere management of een deel ervan, naargelang van de omstandigheden, voor het verwezenlijken van de afwikkelingsdoelstellingen noodzakelijk wordt geacht;
- d) het leidinggevend orgaan en het hogere management van de instelling in afwikkeling verstrekken alle steun die voor het verwezenlijken van de afwikkelingsdoelstellingen nodig is;
- e) natuurlijke personen en rechtspersonen worden, behoudens het recht van de lidstaat, op grond van het burgerlijk of strafrecht aansprakelijk gesteld voor hun verantwoordelijkheid voor het falen van de instelling;
- f) tenzij in de richtlijn anders is bepaald, worden schuldeisers van dezelfde categorie op gelijkwaardige wijze behandeld;
- g) geen enkele crediteur lijdt grotere verliezen dan hij zou hebben geleden in het kader van een normale insolventieprocedure (NCWO-principe);
- h) gedekte deposito's zijn volledig beschermd; en
- i) de afwikkelingsmaatregelen worden genomen met inachtneming van de in de BRRD vastgestelde waarborgen. De afwikkeling moet in principe plaatsvinden op basis van onafhankelijke waardering van de activa en passiva van de instelling in kwestie.⁴⁰⁵ Deze zijn van belang voor het dragen van de verliezen door de aandeelhouders en de crediteuren en de beoordeling in het kader van het NCWO-beginsel.

4.4 Afwikkelingsinstrumenten

Achtereenvolgens zullen de volgende afwikkelingsinstrumenten summier worden behandeld: de overgang van de onderneming naar een private partij⁴⁰⁶, de overbruggingsinstelling⁴⁰⁷ en de afsplitsing van de activa⁴⁰⁸ en bail-in. Aangezien in dit proefschrift het bail-in mechanisme centraal staat zal slechts dit instrument in deze paragraaf worden benoemd.

4.4.1 Overgang van onderneming naar een private partij

De afwikkelingsautoriteiten kunnen besluiten tot overgang op een verkrijger, die geen overbruggingsinstelling is, van eigendomsinstrumenten of activa of passiva (aandelen of vermogensbestanddelen) van een bank in afwikkeling.⁴⁰⁹ Daarbij dienen de voorwaarden voor overgang ingevolge artikel 39, tweede en derde lid van BRRD in acht te worden genomen. De overgang vindt plaats onder commerciële voorwaarden. De waardering zal plaatsvinden op basis van artikel 3A:17, vierde lid Wft, artikel 3A:18, vijfde lid Wft, of artikel 20, lid 1 t/m 15 SRMV.⁴¹⁰ Als DNB heeft besloten tot de overgang van gedeelten van de activa of passiva van een probleeminstelling verzoekt DNB de rechtbank Amsterdam binnen een redelijke termijn het faillissement van de entiteit uit te spreken. Faillissement wordt niet aangevraagd als het

⁴⁰⁵ Artikel 20 SRMV en artikel 36 BRRD.

⁴⁰⁶ Afdeling 3A.2.5.1 Wft; Artikel 24 SRMV.

⁴⁰⁷ Afdeling 3A.2.5.2 Wft; Artikel 25 SRMV.

⁴⁰⁸ Afdeling 3A.2.5.3 Wft; Artikel 26 SRMV.

⁴⁰⁹ Artikel 3a:28 Wft; Artikel 24 SRMV.

⁴¹⁰ Artikel 3a:29 Wft.

voortbestaan van het overgebleven gedeelte van de instelling nodig is om de afwikkelingsdoelstellingen te realiseren of om aan de afwikkelingsbeginselen⁴¹¹ te voldoen.⁴¹² Een door de verkrijger te betalen overgangsprijs komt toe aan de oorspronkelijke eigenaren.⁴¹³ De afwikkelingsautoriteit kan, als dit noodzakelijk is voor de toepassing van het instrument van overgang van de onderneming, verlangen dat de verkrijger, de probleeminstelling en de rechtspersonen die met deze instelling een groep vormen, elkaar gegevens verstrekken en bijstand verlenen.⁴¹⁴

4.4.2 Overbruggingsinstelling

Het instrument van de overbruggingsinstelling ziet evenals het instrument van ‘overgang van onderneming naar een private partij’ op de overgang van eigendomsinstrumenten of activa of passiva van instellingen in afwikkeling maar dan naar een overbruggingsinstelling.⁴¹⁵ Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld ten aanzien van de oprichting en beëindiging, de taak, de financiering, de inrichting, het bestuur en de werkwijze van een overbruggingsinstelling of van een rechtspersoon die tot taak heeft de eigendom in een overbruggingsinstelling te houden. Met betrekking tot de taakuitoefening van een dergelijke instelling kan de afwikkelingsautoriteit aanwijzingen geven.⁴¹⁶ De overbruggingsinstelling beschikt van rechtswege over een bankvergunning.⁴¹⁷

Door een gedeeltelijke overgang van activa en passiva bij de afwikkelingsinstrumenten overgang van onderneming naar een private partij of de inzet van een overbruggingsinstelling zouden de rechten van wederpartijen kunnen worden aangetast. Ten aanzien van een aantal rechten van wederpartijen geldt een waarborg.⁴¹⁸

4.4.3 Afsplitsing van activa en passiva

De afwikkelingsautoriteit kan besluiten tot overgang van activa en passiva van een instelling in afwikkeling of van een overbruggingsinstelling op een of meer entiteiten voor activa- en passivabeheer.⁴¹⁹ Dit instrument wordt toegepast om de slechte vermogensbestanddelen van een probleeminstelling af te splitsen met als doel de gezonde onderdelen voor te zetten. Dit instrument kan door DNB uitsluitend tezamen met een ander afwikkelingsinstrument worden toegepast onder de voorwaarden dat de situatie op de specifieke markt voor de desbetreffende activa of passiva zodanig is dat vereffening van die activa bij faillissement nadelige gevolgen voor de financiële markten kan hebben. Verder moet de overgang van activa of passiva noodzakelijk zijn voor het goede functioneren van de entiteit in afwikkeling of de overbruggingsinstelling of de overgang van activa of passiva noodzakelijk zijn om de opbrengst bij vereffening te maximaliseren. De instelling voor activa- en passivabeheer beheert de activa of passiva die op haar zijn overgegaan met het doel de waarde van de activa bij de uiteindelijke verkoop of liquidatie te maximaliseren.⁴²⁰ Met betrekking tot de oprichting en beëindiging, de taak, de financiering, de inrichting, het bestuur en de werkwijze van instelling voor activa- en

⁴¹¹ Artikel 14 en 15 lid 1 BRRD.

⁴¹² Artikel 3a:30 Wft.

⁴¹³ Artikel 3a:31 Wft.

⁴¹⁴ Artikel 3a:36 Wft.

⁴¹⁵ Artikel 3a:37 Wft; Artikel 25 SRMV.

⁴¹⁶ Artikel 3a:38 lid 2 Wft.

⁴¹⁷ Artikel 3a:40

⁴¹⁸ Artikel 3A:60 Wft.

⁴¹⁹ Artikel 3A:41 lid 1 Wft; Artikel 26 SRMV.

⁴²⁰ Artikel 3A:41 lid 2 Wft.

passivabeheer kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld. DNB kan ook aanwijzingen geven voor de taakuitoefening.

4.4.4 Bail-in

Het bail-in mechanisme dient ervoor te zorgen dat de verliezen en herkapitalisatiekosten van een falende bankinstelling waar mogelijk worden gedragen door de aandeelhouders en crediteuren. Bail-in kan ook plaatsvinden via of in combinatie met de andere afwikkelingsinstrumenten al dan niet in combinatie met het faillissement van de bank die nog overblijft na toepassing van de afwikkelingsinstrumenten. Hoofdstuk 5 is geheel aan bail-in gewijd. Het NCWO-principe zal daarbij uitgebreid worden onderzocht. Volgens dat beginsel mogen aandeelhouders en crediteuren in een bail-in procedure geen groter verlies lijden dan het geval zou zijn geweest indien een normale faillissementsprocedure zou zijn toegepast.

4.5 Bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel

4.5.1 Inleiding

Deel 6 van de Wft biedt de Minister van Financiën onder bijzondere omstandigheden twee bevoegdheden ten aanzien van financiële ondernemingen met een zetel in Nederland, namelijk het treffen van onmiddellijke voorzieningen en het overgaan tot onteigening. Van bijzondere omstandigheden is sprake als de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk gevaar loopt. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de dreiging niet meer te voldoen aan de minimaal vereiste solvabiliteit, een acuut liquiditeitstekort of een sterke daling van het vertrouwen van het publiek.⁴²¹ Deel 6 van de Wft is ingevoerd met de inwerkingtreding van de Interventiewet.⁴²² De bijzondere maatregelen uit dit deel richten zich niet, zoals Deel 3 Wft, op de belangen van de betrokken partijen, maar op de stabiliteit van het stelsel als geheel⁴²³ en bestaan naast de afwikkeling volgens de Unierechtelijke BRRD-richtlijn en de SRMV.⁴²⁴ De vraag die hierbij kan worden gesteld is of de Uniewetgever niet is uitgegaan van de exclusiviteit van de Europese afwikkelingsregels zoals die hierboven zijn beschreven. De BRRD en de SRMV vereisen immers dat er op nationaal niveau één afwikkelingsautoriteit wordt aangewezen. In Nederland is dat DNB. Voor de uitoefening van de afwikkelingsbevoegdheden is geen rol weggelegd voor de Minister van Financiën. Inzake de onteigening meent de minister dat deze ‘zal fungeren als een uiterste terugval-optie in zeer uitzonderlijke omstandigheden’.⁴²⁵ De genoemde bevoegdheden hebben grote consequenties voor de betrokken ondernemingen en dienen met grote terughoudendheid en in acute uitzonderlijke omstandigheden te worden gebruikt. Bovendien zullen er geen bruikbare alternatieven aanwezig moeten zijn.⁴²⁶ Alleen als ultimum remedium mag de minister in de interne of eigendomsverhoudingen van een financiële onderneming ingrijpen of de effecten overnemen die zij heeft uitgegeven. De reikwijdte van de artikelen 6:1 en 6:2 Wft is bewust niet beperkt tot banken. De financiële crisis van 2008 heeft laten zien dat de gevaren voor de stabiliteit van het financiële stelsel uit verschillende hoeken komen, bijvoorbeeld ook van verzekeraars en beleggingsondernemingen. Aangezien de lijnen waarlangs een mogelijke nieuwe crisis zich zal/kan ontwikkelen onvoorspelbaar zijn, is daarvan in de wettekst geabstraheerd en is gefocust op het doel, namelijk aanwending met het oog op

⁴²¹ Stegeman & Kerkvliet 2017, p. 266 en 267.

⁴²² *Stb.*, 2012, 241.

⁴²³ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, 3, p.50.

⁴²⁴ Artikel 6 lid 1 en 2 Wft.

⁴²⁵ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 198, nr. 9.

⁴²⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3 p. 30-31.

de stabiliteit van het financiële stelsel in gevallen waarin ernstig en onmiddellijk gevaar dreigt.⁴²⁷

Onteigening houdt in dat eigendom in het algemeen belang en tegen schadeloosstelling gedwongen overgaat naar de overheid. Het instrument van bail-in zorgt ervoor dat de aandeelhouders en schuldeisers van de falende instelling verliezen lijden door middel van geheel of gedeeltelijke afboeking of omzetting van hun vorderingen. De beperkingen van de rechten van aandeelhouders en schuldeisers mogen niet in strijd zijn met de grondrechten. In deze paragraaf zal eerst kort worden omschreven wat moet worden verstaan onder onmiddellijke voorzieningen en daarna wordt ingegaan op het fenomeen onteigening. Daarbij komen aan de orde onteigening op grond van Deel 6 van de Wft en de mogelijkheid van nationalisatie onder het regime van de BRRD. Tevens zal bezien worden of de toepassing van resolutiegereedschappen zoals bail-in kan worden gekwalificeerd als onteigening. Of de beperking van de rechten van aandeelhouders en crediteuren in overeenstemming is met de grondrechten zal daaropvolgend worden getoetst. Vervolgens wordt uitgebreid ingegaan op de schadeloosstelling.

4.5.2 Onmiddellijke voorzieningen

De minister van financiën kan onder bijzondere omstandigheden, na raadpleging van DNB en in overeenstemming met de Minister-President, onmiddellijke voorzieningen treffen ten aanzien van de financiële onderneming. Als de minister een besluit tot onmiddellijke voorziening of onteigening heeft genomen dan dient de AFM van dit besluit onmiddellijk in kennis te worden gesteld.⁴²⁸ Wanneer het besluit tot onteigening tot de handel toegelaten effecten betreft, dan zet de AFM de handel in die effecten en de daaraan gerelateerde producten tot een nader te bepalen tijdstip stil.⁴²⁹ Onmiddellijke voorzieningen zijn bedoeld om de positie van de financiële onderneming te versterken waardoor een ernstig gevaar voor de financiële stabiliteit van het financiële stelsel wordt verminderd of afgewend. Voorbeelden van dergelijke voorzieningen zijn het schorsen of ontslaan van bestuurders en het aanwijzen van nieuwe, het schorsen van een besluit dat door een orgaan van de vennootschap is genomen of het tijdelijk buiten werking stellen van een goedkeuringsrecht van houders van aandelen met betrekking tot een besluit dat van groot belang is voor de verbetering van de omstandigheden van de vennootschap.⁴³⁰

4.5.3 Onteigening

Met de in werking treding van de BRRD en de SRMV kunnen banken die falen of dreigen te falen volgens een geharmoniseerd kader worden afgewikkeld. Voor Nederland geldt de verordening SRM, maar deze verordening voorziet niet in de toepassing van overheidsinstrumenten voor financiële stabilisatie in de vorm van financiële steun of tijdelijke eigendomsoverdracht.⁴³¹ De richtlijn BRRD voorziet in de artikelen 56, 57 en 58 wel daarin. Nu de geldende SRMV niet voorziet in de toepassing van overheidsinstrumenten voor financiële stabilisatie heeft de wetgever gemeend de BRRD-bepalingen die daarop betrekking hebben niet te implementeren, maar Deel 6 van de Wft ongewijzigd te handhaven. Als de Minister van Financiën van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en

⁴²⁷ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3 p. 30-31.

⁴²⁸ Artikel 6:3 lid 1 Wft.

⁴²⁹ Artikel 6:3 lid 2 Wft.

⁴³⁰ Stegeman & Kerkvliet 2017, p. 267, 268.

⁴³¹ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, 3, p.50.

onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, kan hij met het oog op de stabiliteit van dat stelsel op grond van dit Deel 6 van de Wft onmiddellijke voorzieningen treffen ten aanzien van de betrokken onderneming en besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen, uitgegeven effecten of van vorderingen op die onderneming, zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen.⁴³²

Onteigening is een laatste redmiddel (ultimum remedium) en mag alleen worden gebruikt wanneer het treffen van onmiddellijke voorzieningen geen of onvoldoende resultaat oplevert. Verder is onteigening volgens de Grondwet alleen toegestaan in het algemeen belang en tegen vooraf verzekerde schadeloosstelling, een en ander naar bij of krachtens de wet te stellen voorschriften.⁴³³ De Minister van Financiën heeft tot taak de gevolgen van de onteigening te regelen. Een besluit tot onteigening kan de Minister eerst nemen na raadpleging van DNB. Bovendien dient het in overeenstemming met de Minister-President te worden genomen.⁴³⁴ Het besluit behoeft een deugdelijke motivering waarin, mede gelet op het ingrijpende karakter van het besluit, onder meer uitleg verwacht mag worden waarom een minder vergaande maatregel niet effectief zou zijn met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel.⁴³⁵ De onmiddellijke voorzieningen en de onteigening van vermogensbestanddelen hebben ook betrekking op de moedermaatschappij met zetel in Nederland van de betrokken financiële onderneming. Het besluit tot onteigening vermeldt het tijdstip waarop het in werking treedt. Op dit exacte tijdstip gaan de onteigende vermogensbestanddelen (activa en passiva van de onderneming) of van door de of met medewerking van de financiële onderneming uitgegeven effecten (bijvoorbeeld aandelen in het kapitaal van de onderneming, converteerbare obligaties of perpetuums) over.⁴³⁶

De houders van de onteigende effecten en de eigenaren van wie de vermogensbestanddelen zijn onteigend dienen schadeloos gesteld te worden.⁴³⁷ Het besluit wordt op grond van artikel 3:41 Awb aan belanghebbenden bekend gemaakt. Aangezien het besluit tot onteigening ook relevant kan zijn voor niet-belanghebbenden wordt tevens mededeling gedaan door plaatsing in de Staatscourant.⁴³⁸ Deze mededeling is geen constitutief vereiste.⁴³⁹ Uitgangspunt is dat de vermogensbestanddelen of effecten door middel van onteigening overgaan op de Staat, maar in het besluit kan ook worden bepaald dat het onteigende overgaat op een in het besluit aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon.⁴⁴⁰ Deze mogelijkheid is geboden omdat het wenselijk kan zijn de door onteigening verworven vermogensbestanddelen of effecten op het moment van onteigening vermogensrechtelijk af te scheiden van het vermogen van de Staat. Op deze manier ontstaat geen aansprakelijkheid van de Staat voor schulden die deel uitmaken van het met de transactie gemoeide vermogen. In geval van onteigening van aandelen werkt dit aansprakelijkheidsrisico anders uit. De aandeelhouder is immers aansprakelijk voor tot niet meer dan de volstorting van de nominale waarde van zijn aandeel.⁴⁴¹ Dit geldt onverminderd de verplichting tot schadeloosstelling door de Staat.⁴⁴² De onteigende vermogensbestanddelen

⁴³² Artikel 6:1 en 2 Wft.

⁴³³ Artikel 14 lid 1 Grondwet.

⁴³⁴ Artikel 6:2 lid 2 Wft.

⁴³⁵ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 71 en 72.

⁴³⁶ Artikel 6:2 lid 3 Wft.

⁴³⁷ Artikel 6:8 e.v. Wft.

⁴³⁸ Artikel 6:2 lid 3 Wft.

⁴³⁹ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 68.

⁴⁴⁰ Artikel 6:2 lid 4 Wft.

⁴⁴¹ Artikel 2:81 BW: 'Aan een aandeelhouder kan niet, zelfs niet door wijziging van de statuten, tegen zijn wil enige verplichting boven de storting tot het nominale bedrag van het aandeel worden opgelegd'.

⁴⁴² *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 69.

of effecten gaan onbezwaard over.⁴⁴³ De rechten van pand, hypotheek of vruchtgebruik die daarop rusten en de beslagen die daarop zijn gelegd vervallen niet, maar gaan over op het recht van schadevergoeding.⁴⁴⁴ Deze constructie is ontleend aan de wettelijke regelingen van het BW inzake de uitkoop van aandelen.⁴⁴⁵ Evenals voor de onmiddellijke voorziening geldt ook voor de onteigening de versnelde behandeling van het beroep bij de Afdeling.⁴⁴⁶

Zoals eerder gesteld is tijdelijke nationalisatie van banken op grond van de BRRD wel mogelijk.⁴⁴⁷ De participatie van de overheid in de instelling komt opnieuw in particuliere handen zodra de commerciële en financiële omstandigheden dat toelaten.⁴⁴⁸ Het instrument mag alleen als *'last resort'* worden gebruikt. Voorwaarde is onder meer dat door de aandeelhouders en de crediteuren door middel van een bail-in of op een andere manier een bijdrage is geleverd aan het wegwerken van de verliezen en aan de herkapitalisatie van de instelling voor een bedrag dat overeenkomt met ten minste 8% van de totale passiva van de instelling in nood.⁴⁴⁹ Verder kent de toepassing van het instrument voor tijdelijke overheidseigendom volgens de BRRD de volgende strikte voorwaarden:

- a) de vaststelling dat de instelling faalt of waarschijnlijk zal falen;
- b) het redelijkerwijze niet te verwachten valt dat alternatieve maatregelen van de particuliere sector het falen van de instelling binnen een redelijk tijdsbestek zouden voorkomen;
- c) een afwikkelingsmaatregel noodzakelijk is in het algemeen belang;⁴⁵⁰
- d) het gebruik van de afwikkelingsinstrumenten niet volstaat om significante nadelige gevolgen voor het financiële stelsel te voorkomen;
- e) het gebruik van de afwikkelingsinstrumenten niet zou volstaan om het algemeen belang te beschermen, indien de instelling eerder al buitengewone liquiditeitssteun van de centrale bank heeft gekregen;
- f) het gebruik van de afwikkelingsmaatregelen niet zou volstaan om het algemeen belang te beschermen, indien de instelling eerder al van de overheid kapitaalsteun middels het instrument voor kapitaalsteun heeft gekregen.⁴⁵¹

Deze voorwaarden van de BRRD worden aan de voor Nederland geldende regel in artikel 6:2 Wft door de Minister van Financiën niet zo strikt gesteld.⁴⁵² Er bestaan belangrijke verschilpunten. De grond voor onteigening volgens Deel 6 Wft is het oordeel van de minister of de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt als gevolg van de situatie waarin een onderneming zich bevindt. Dit is een minder duidelijk criterium dan falen of dreigen te falen volgens de BRRD. Bij de onteigening op basis van Deel 6 Wft is het de Minister van Financiën en niet de afwikkelingsautoriteit die over de onteigening beslist. Bij onteigening door de minister van Financiën is er geen verplichte toepassing van bail-in en wordt er niets geregeld over de duur van de nationalisatie. In geval van onteigening door de minister dient volledige schadeloosstelling van de onteigenden plaats te vinden. Onteigening in het kader

⁴⁴³ Artikel 6:2 lid 6 Wft.

⁴⁴⁴ Artikel 6:8 lid 3 Wft.

⁴⁴⁵ Artikel 2:92a lid 8 en 2:359c lid 9 BW.

⁴⁴⁶ De korte termijn en de versnelde behandeling waren in de casus SNS Reaal aanleiding tot beroep. Zie de behandeling aldaar.

⁴⁴⁷ Artikel 56 BRRD en artikel 58 BRRD.

⁴⁴⁸ Artikel 57 lid 3 BRRD.

⁴⁴⁹ Artikel 37 lid 10 BRRD en 56 lid 1 BRRD.

⁴⁵⁰ Artikel 32 lid 1 BRRD.

⁴⁵¹ Artikel 56 lid 4 BRRD.

⁴⁵² Hazelhoff Centre for Financial Law 2014, p. 6/7.

van de BRRD vereist toepassing van het afwikkelingsinstrument bail-in waarbij het NCWO-principe wordt toegepast.

Wanneer de afwikkelingsautoriteit gebruik maakt van haar bevoegdheid om de afwikkelingsinstrumenten⁴⁵³ van de overbruggingsinstelling⁴⁵⁴ en het instrument van afsplitsing van activa⁴⁵⁵ toe te passen, kunnen daarbij aandelen of andere eigendomsinstrumenten, (sommige) activa, rechten en passiva worden overgebracht naar een andere rechtspersoon die geheel of gedeeltelijk eigendom is van overheidsinstanties. Er is dan sprake van een *de facto* onteigening, zij het dat er geen schadeloosstelling plaatsvindt zoals dat bij onteigening wel het geval behoort te zijn.⁴⁵⁶ Er zou ook beweerd kunnen worden dat wanneer als gevolg van overheidsingrijpen in een afwikkelingsproces⁴⁵⁷ een vordering waardeloos is gemaakt er sprake is van een *de facto* onteigening.

De toepassing van de resolutiegereedschappen veroorzaakt derhalve botsing met de eigendomsrechten van de financiële instelling, crediteuren en aandeelhouders. Het ontnemen van eigendom zonder het betalen van een bedrag dat redelijk is gerelateerd aan zijn waarde zou normaal gesproken een disproportionele inbreuk maken op het recht van eigendom.⁴⁵⁸

4.5.3.1 Grondrechten

De beperkingen van de rechten van aandeelhouders en schuldeisers mogen niet in strijd zijn met de grondrechten zoals die zijn opgenomen in artikel 14 van de Grondwet⁴⁵⁹, artikel 1 Protocol No. 1 Europees Verdrag van de Rechten van de Mens (EVRM) en artikel 52 van het EU-Handvest van de Grondrechten.⁴⁶⁰ Artikel 17 van het Handvest vereist dat een eerlijke compensatie moet worden betaald voor verlies dat is geleden door personen die hun eigendommen zijn ontnomen. Verdersteld wordt⁴⁶¹ dat de betekenis van artikel 17 (recht op eigendom) en artikel 47 EU-Handvest van de Grondrechten (Recht op een doeltreffende voorziening in rechte) dezelfde is als in artikel 1 Protocol No. 1 EVRM (bescherming van eigendom) en artikel 13 EVRM (recht op een daadwerkelijk rechtsmiddel). Het EU-Handvest van de Grondrechten garandeert in artikel 17 het vreedzaam genot van eigendom. Aan niemand mag zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en in de gevallen en onder de voorwaarden waarin de wet voorziet en het verlies tijdig op billijke wijze wordt vergoed. Staten zijn volgens artikel 1 Protocol No. 1 EVRM bevoegd om het gebruik van eigendom te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang, echter onder voorwaarden, voorzien in de wet. Volgens het Europese Hof van de Rechten van de Mens (EHRM) kunnen niet alleen fysieke goederen worden beschouwd als eigendom⁴⁶², maar ook rechten en belangen.⁴⁶³ Het EHRM heeft in een aantal uitspraken een drietal vereisten geformuleerd die beogen het eigendom te beschermen. Volgens het Hof moet de inbreuk op het

⁴⁵³ Artikel 22 lid 2 SRMV.

⁴⁵⁴ Artikel 40 lid 1 en 2 BRRD; Artikel 3a: 37 Wft; Artikel 25 SRMV.

⁴⁵⁵ Artikel 42 lid 1 en 2 BRRD; Artikel 3a: 41 Wft; Artikel 26 SRMV.

⁴⁵⁶ Hoebblal & Wiercx 2013, p. 271.

⁴⁵⁷ Artikel 43 BRRD; Artikel 3a: 44 Wft; Artikel 27 SRMV.

⁴⁵⁸ Artikel 1 Eerste Protocol EVRM; EHRM 8 juli 1986 (*Lithgow v. United Kingdom*).

⁴⁵⁹ Volgens artikel 14 van de Nederlandse Grondwet kan onteigening alleen geschieden in het algemeen belang en tegen vooraf verzekerde schadeloosstelling, een en ander naar bij of krachtens de wet te stellen voorschriften.

⁴⁶⁰ Artikel 52 Handvest van de Grondrechten van de Europese Unie.

⁴⁶¹ Schild 2014, p. 78.

⁴⁶² Artikel 1 Protocol nr. 1 EVRM kent het begrip 'right of property'. Dit begrip heeft een veel ruimere strekking dan het begrip 'eigendom' in het Nederlandse recht. De inhoud van dit begrip wordt door het Europese Hof zelf bepaald. Eigendom in de terminologie van de Nederlandse wetgever heeft alleen maar betrekking op zaken (artikel 5:1 BW). Volgens artikel 3:2 BW zijn zaken voor menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten.

⁴⁶³ EHRM 27 mei 2010, nr. 18768/05, (*Saghinadze v. Georgia*); EHRM 12 juli 2001, nr. 42527/98 (*Prince Hans-Adam II of Liechtenstein v. Germany*).

eigendomsrecht wettig zijn⁴⁶⁴ en zijn gebaseerd op een gelegitimeerd doel in het algemeen belang.⁴⁶⁵ Daarnaast moet sprake zijn van een redelijk evenwicht (proportionaliteit) tussen de vereisten van het algemeen belang en de bescherming van het recht op ongestoord genot van eigendom.⁴⁶⁶ De BRRD geeft een duidelijk afwikkelingsraamwerk en de bevoegdheden van de resolutie-autoriteiten zijn daarin duidelijk beschreven. Als er deugdelijke implementatie van de richtlijn BRRD in de nationale wetgeving van de lidstaten heeft plaatsgevonden, is aan het vereiste van wetmatigheid voldaan.

De BRRD voorziet in een regeling die de autoriteiten toerust met een pakket instrumenten om tijdig en snel genoeg in een zwakke of falende instelling te kunnen ingrijpen om de continuïteit van de kritieke financiële en economische functies van de instelling te waarborgen en tegelijkertijd het effect van het falen van de instelling op de economie en het financiële systeem tot een minimum te beperken. Die regeling moet tevens garanderen dat verliezen eerst door aandeelhouders worden gedragen, en daarna door schuldeisers, op voorwaarde dat geen enkele schuldeiser grotere verliezen maakt dan hij zou hebben gemaakt indien de instelling volgens een normale insolventieprocedure zou zijn geliquideerd conform het beginsel, zoals geformuleerd in deze richtlijn, dat geen enkele schuldeiser slechter af mag zijn (NCWO-principe).⁴⁶⁷ Hiermee is ook aan het vereiste van een gelegitimeerd doel tegemoet gekomen. Er zou niet aan het vereiste van proportionaliteit zijn voldaan als de crediteuren en aandeelhouders een buitengewone last zouden moeten dragen. Ten aanzien van de proportionaliteit en het daaruit volgende recht op compensatie zijn de EU-wetgevers van mening dat de toepassing van het NCWO-principe hieraan zal voldoen. Of aan dit principe kan worden voldaan, zal uiteindelijk afhangen van alle omstandigheden van het geval.

Het is waardevol om te bezien hoe de rechter heeft geoordeeld over klachten van aandeelhouders van SNS Reaal ten aanzien van het verlies van hun eigendom als gevolg van nationalisatie door de Staat der Nederlanden op grond van de Interventiewet (Deel 6 Wft). Voor de bespreking van deze casus en de toetsing aan de grondrechten wordt verwezen naar de afzonderlijke behandeling daarvan in paragraaf 4.6 van dit hoofdstuk.

4.5.3.2 Schadeloosstelling en schadeloosstellingsprocedure

In artikel 6:8 Wft is voorzien in schadeloosstelling in geval van onteigening. Als schade kan worden aangemerkt het verlies van het onteigende goed zelf, vermindering van waarde van bepaalde niet-onteigende goederen en overige, onder bijzondere omstandigheden, voor vergoeding in aanmerking komende inkomens- of bedrijfsschade. Schuldeisers die een pandrecht of vruchtgebruik op een onteigend vermogensbestanddeel, effect of onteigende vordering hadden gevestigd zien bij onteigening hun onderpand verdwijnen. Ten behoeve van deze zekerheidsnemers komt een pandrecht te rusten op het recht op schadeloosstelling. Het recht op schadeloosstelling is niet vatbaar voor hypotheek. Als op een onteigend vermogensbestanddeel een recht van hypotheek rust zal, indien onteigening zich voordoet, dat recht worden omgezet in een pandrecht dat wel kan rusten op het recht op schadeloosstelling.⁴⁶⁸ De te vergoeden schade moet het rechtstreeks en noodzakelijk gevolg zijn van de onteigening. Onteigening is volgens de Grondwet alleen toegestaan in het algemeen belang en tegen vooraf verzekerde schadeloosstelling, een en ander naar bij of krachtens de wet te stellen voorschriften.⁴⁶⁹ De schadeloosstelling behoeft, als in geval van nood onverwijld onteigening

⁴⁶⁴ EHRM 20 mei 2010, nr. 55555/08, (*Lelas v. Croatia*).

⁴⁶⁵ EHRM 29 april 1999, nrs. 25088/94, 28331/95 en 28443/95, (*Chassagnou v. France*).

⁴⁶⁶ EHRM 10 juli 2012, nr. 34940/10, (*Grainger v. The United Kingdom*),

⁴⁶⁷ Overweging 5 BRRD.

⁴⁶⁸ Artikel 6:8 lid 3 Wft.

⁴⁶⁹ Artikel 14 lid 1 Grondwet.

geboden is, niet vooraf verzekerd te zijn. De grondrechten vereisen in geval van onteigening in principe volledige schadeloosstelling. Met de term schadeloosstelling wordt tot uitdrukking gebracht dat de door de onteigening geleden schade volledig vergoed dient te worden. De vraag is wat in dat geval als schade moet worden aangemerkt. Het is niet onvoorstelbaar dat aandelen in een bank op de rand van het faillissement nog enige waarde bezitten en rechthebbenden op grond daarvan het recht hebben op een betaling, die redelijk is gerelateerd aan de waarde op het moment van onteigening.⁴⁷⁰ Waardevermindering van een aandeel als gevolg van een koersdaling voorafgaand aan de onteigening komt niet voor vergoeding in aanmerking.⁴⁷¹ Een rechtspersoon is een juridische entiteit die evenals een natuurlijk persoon rechten en verplichtingen kan bezitten. Deze rechtssubjectiviteit houdt in dat de mogelijke schade die aandeelhouders als gevolg van een koersdaling van de aandelen hebben opgelopen, geen grond vormt voor een actie door de aandeelhouders tegen de derde die de schade heeft veroorzaakt. Het gaat dan om het leerstuk van de afgeleide schade. De HR overwoog in het arrest Poot/ABP⁴⁷² dat NV's en BV's rechtspersonen zijn die zelfstandig aan het rechtsverkeer deelnemen en een vermogen hebben dat is afgescheiden van dat van de aandeelhouders. Dat is de reden waarom alleen de vennootschap schadevergoeding kan vorderen voor schade als gevolg van een jegens haar gepleegde wanprestatie c.q. onrechtmatige daad. Als de vennootschap de schadevergoeding vordert bij de veroorzaker kan de waardedaling van de aandelen ongedaan worden gemaakt.

Niet de nominale waarde maar de werkelijke waarde van het onteigende goed is van belang. Bij het bepalen van de werkelijke waarde dient als uitgangspunt het toekomstperspectief van de onderneming indien er geen onteigening had plaatsgevonden.⁴⁷³ De werkelijke waarde is dan de prijs die, gelet op het toekomstperspectief, bij een veronderstelde vrije verkoop in het economisch verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper tot stand zou zijn gekomen.⁴⁷⁴ In de wet is bewust niet de laatste beurskoers of een gemiddelde beurskoers over een bepaalde referentieperiode (de laatste week voorafgaand aan de onteigening) als maatstaf ter bepaling van de werkelijke waarde opgenomen. Meerdere redenen kunnen hiervoor worden aangevoerd. De vraag is of de beurswaarde van belang moet worden geacht aangezien in deze bijzondere situatie in die waarde geen rekening is gehouden met alle ontwikkelingen van de onderneming op dat moment. De financiële problemen van een instelling kunnen binnen een zeer kort tijdsbestek van dagen of uren verslechteren. Verspreiding van informatie over de financiële gesteldheid van een falende instelling zou immers een *run* kunnen veroorzaken op de tegoeden bij die bank en resolutie onmogelijk kunnen maken.⁴⁷⁵ Als de staat van faillissement publiek bekend zou zijn gemaakt en in de beurswaarde zijn verwerkt zou deze nul zijn geweest. De beurskoers is niet noodzakelijk een weergave van de prijs die twee redelijke handelende partijen voor de betreffende onderneming zouden willen betalen. Een redelijk handelende koper let vooral op de intrinsieke waarde van het aandeel waarbij rekening gehouden zal worden met mogelijke investeringen die de onderneming gezond moeten maken. Ook is het mogelijk dat nog niet alle informatie over de slechte positie van de onderneming bij de beleggers bekend is en als gevolg daarvan de beurswaarde een te rooskleurig beeld te zien geeft. Het opnemen van een waardebepalingsregel die de beurskoers als uitgangspunt neemt zou er eveneens toe kunnen

⁴⁷⁰ EHRM 16 januari 2001, nr. 35730/97, (*Offerhaus and Offerhaus v. The Netherlands*).

⁴⁷¹ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 73.

⁴⁷² HR 2 december 1994, NJ 1995, 288; Vennootschap en Onderneming, september 2001, M.A. Huizinga.

⁴⁷³ Artikel 3:159ij lid 2 Wft.

⁴⁷⁴ Artikel 6:9 lid 1 Wft; Artikel 40b lid 2 Onteigeningswet.

⁴⁷⁵ De efficiënte markthypothese gaat er in principe van uit dat alle relevante informatie in de beurswaarde van de onderneming is verwerkt. Vanwege het gevaar van een bankrun mag worden aangenomen dat de laatste informatie over de situatie van de bank daarin niet is verwerkt.

leiden dat beleggers gaan speculeren op de mogelijk onteigening van de onderneming. Zelfs zou het mogelijk zijn dat een vaste koppeling tussen beurskoers en schadeloosstelling, bijvoorbeeld in het geval aandeelhouders een claimmissie blokkeren, een onteigening dichterbij brengt.⁴⁷⁶ Om te voorkomen dat de onderneming of haar aandeelhouders een te hoge schadeloosstelling ontvangen, dient de waarde van de staatsteunverlening die betrokken onderneming voorafgaand aan het besluit tot onteigening heeft ontvangen in de schadeloosstelling te worden verdisconteerd.⁴⁷⁷

Als beweerd zou worden dat de afschrijving en omzetting in het kader van de afwikkelingsprocedure van banken moet worden gekwalificeerd als een *de facto* onteigening omdat als gevolg van overheidsingrijpen een vordering waardeloos is gemaakt⁴⁷⁸ zou er volledige schadeloosstelling moeten plaatsvinden. Deze benadering moet niet realistisch worden geacht aangezien de waarde in geval van faillissement zonder overheidsingrijpen ook nul zou zijn geweest.

Als het standpunt wordt ingenomen dat een schuld (inclusief deposito's) een absolute waarde heeft die niet afhankelijk mag zijn van de financiële positie van de schuldenaar zou bij volledige schadeloosstelling de nominale waarde van de schuld dienen te worden vergoed. Ook dit is problematisch aangezien bij faillissement de crediteuren slechts gedeeltelijk of in het geheel niet schadeloos worden gesteld.⁴⁷⁹ Bij de hantering van het NCWO-principe betekent het voor de rechten van crediteuren en ongedekte depositohouders dat de waarde daarvan niet wordt bepaald door de contractuele verplichting tussen partijen, maar afhankelijk is van het vermogen van de bank om aan deze verplichting te voldoen. Ook als een schuld wordt omgezet in Tier 1 Kapitaal zal er geen sprake zijn van een volledige schadeloosstelling voor de nominale waarde. Gelet op de slechte conditie van de bank is het Tier 1 Kapitaal dat na de conversie is verkregen immers van weinig waarde.⁴⁸⁰

De BRRD-benadering die in geval van onteigening uitgaat van een vergoeding op basis van NCWO-principe, lijkt te strijden met het zogenoemde 'Pointe Gourde principe'⁴⁸¹ dat wordt toegepast in een gewone onteigeningswet, waarbij bij de waardering van een object de (dreiging van) onteigening dient te worden geëlimineerd. Als bekend wordt dat een onderneming zal worden onteigend, daalt de waarde daarvan enorm. Dit zal ook gelden voor de waardering op grond van de BRRD. De compensatie na onteigening onder het Pointe Gourde principe moet worden bepaald tegen de marktwaarde van de onteigende activa ten tijde van de onteigening, na het elimineren van de val in de waarde van het onteigende object die te wijten is aan de onteigening. De toepassing van dit principe is het onderwerp van het proces in de nog lopende SNS-casus die in paragraaf 4.6 verder is uitgewerkt.

Als een resolutieautoriteit door middel van bail-in actief deelneemt aan de oplossing van de financiële problematiek van een falende bankinstelling, zou kunnen worden beargumenteerd dat dit zuiver een vorm van eigendomsregulering⁴⁸² is, omdat de autoriteit niet feitelijk de vordering onteigent maar enkel in waarde vermindert. Er zal ook rekening moeten worden

⁴⁷⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 74.

⁴⁷⁷ Artikel 6:9 lid 2 Wft.

⁴⁷⁸ Haentjens & Wessels 2015, p. 396.

⁴⁷⁹ Mendelson & Paparinskis 2013, p. 479.

⁴⁸⁰ In geval van afwikkeling van een bank is de financiële positie zodanig dat zonder afwikkelingsmaatregelen er sprake zal zijn van faillissement. Daarvan uitgaande is het niet realistisch te veronderstellen dat de voldoening van schulden niet afhankelijk zou zijn van de financiële positie van de schuldenaar.

⁴⁸¹ Privy Council on Appeal van Trinidad en Tobago 1947, (*Pointe Gourde Quarrying & Transport Co Ltd vs. Sub-intendent of Crown Lands (Trinidad)*), AC 565.

⁴⁸² HR 16 november 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5493.

gehouden met het gegeven dat het vorderingen betreft op een private onderneming, die zonder ingrijpen failliet zou zijn gegaan. In het ernstigste geval blijft er dan voor de aandeelhouders en de crediteuren niets meer over. Zulke beoordelingen moeten van geval tot geval worden gemaakt.⁴⁸³ De Europese Commissie acht de compensatie van de liquidatiewaarde van de activa voldoende.⁴⁸⁴ Onteigening garandeert niet een recht op volledige compensatie onder alle omstandigheden, aangezien gelegitimeerde doelen van algemeen belang minder dan de terugbetaling van de volledige marktwaarde mogen vereisen.⁴⁸⁵

De vaststelling van de schadeloosstelling is opgedragen aan de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam.⁴⁸⁶ Hiermee is gewaarborgd dat de schadeloosstelling in alle gevallen door de rechter wordt getoetst. De keuze voor de Ondernemingskamer is ingegeven door de expertise die de kamer heeft op het gebied van waarderingvraagstukken. Zo spoedig mogelijk doch uiterlijk zeven dagen nadat het besluit tot onteigening onherroepelijk is geworden doet de minister een aanbod tot schadeloosstelling⁴⁸⁷ en verzoekt de Ondernemingskamer de schadeloosstelling overeenkomstig dat aanbod vast te stellen. Het verzoek tot vaststelling van de schadevergoeding wordt behandeld op de voet van de rechtspleging in burgerlijke zaken dat wil zeggen dat de verzoekschriftprocedure van Boek 1, derde titel van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering van toepassing is en tegen de beschikking van de Ondernemingskamer beroep en cassatie kunnen worden ingesteld.⁴⁸⁸ De Ondernemingskamer hoeft niet eerst zelf een oordeel te vormen over wat een passende schadeloosstelling zou kunnen zijn maar mag de schadeloosstelling overeenkomstig het aanbod van de minister vaststellen.⁴⁸⁹ Dit heeft als voordeel dat de onteigenden meteen, na het indienen van het verzoekschrift tot vaststelling, hun positie kunnen gaan bepalen. Als zij oordelen dat het aanbod te laag is kunnen zij zich door middel van een verweerschrift tot de Ondernemingskamer wenden met het verzoek om de schadeloosstelling hoger vast te stellen. Als de Ondernemingskamer aannemelijk acht dat de door de minister geboden schadeloosstelling geen volledige vergoeding vormt voor de door de betrokkenen geleden schade kan zij een hogere schadeloosstelling vaststellen. Feiten en omstandigheden die door andere onteigenden worden aangedragen en een door haar zelf bevolen deskundigenrapport mogen bij de vaststelling een rol spelen maar dienen wel te blijven binnen de grenzen van artikel 6:8 en 6:9 Wft.⁴⁹⁰ Spoedig nadat de minister het aanbod tot schadeloosstelling heeft gedaan, wordt het aangeboden bedrag bij wijze van voorschot betaalbaar gesteld.⁴⁹¹ Daarmee hoeft de vaststellingsprocedure niet te worden afgewacht.

4.5.4 Rechtsbescherming

Een besluit van DNB om handhavingsinstrumenten of bijzondere maatregelen toe te passen wordt doorgaans gekwalificeerd als een besluit in de zin van artikel 1 lid 3 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).⁴⁹² Vanwege het ingrijpende karakter van de maatregelen is het van belang dat de rechter zich snel over dat besluit kan uitspreken. Tegen het besluit staan in beginsel bezwaar en beroep open maar gelet op de spoedeisendheid gelden afwijkende regels voor het instellen van rechtsmiddelen. Een belanghebbende behoeft niet eerst bezwaar te maken

⁴⁸³ EHRM 10 juli 2003, nr. 55794/00, (*Efstathiou en Michailidis & Co. Motel Amerika v. Greece*).

⁴⁸⁴ Haentjens & Wessels 2015, p. 398.

⁴⁸⁵ EHRM 21 februari 1986 (*James v. United Kingdom*); EHRM 8 juli 1986 (*Lithgow v. United Kingdom*).

⁴⁸⁶ Artikel 6:10 lid 1 Wft.

⁴⁸⁷ Artikel 6:10 lid 2 Wft.

⁴⁸⁸ Artikel 426 Rv.

⁴⁸⁹ Artikel 6:11 lid 2 Wft.

⁴⁹⁰ Artikel 194 Rv.

⁴⁹¹ Artikel 6:12 lid 1 Wft.

⁴⁹² Bierman e.a. 2013 p. 420.

bij de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State⁴⁹³ maar kan daar rechtstreeks in beroep waarna de Afdeling als hoogste algemene bestuursrechter direct het eindoordeel velt. Bovendien geldt er een snelle gerechtelijke procedure waarbij binnen tien dagen beroep kan worden ingesteld en er na uiterlijk twee weken een uitspraak volgt.⁴⁹⁴

4.6 Casestudy SNS

4.6.1 Inleiding

Na het uitbreken van de financiële crisis in 2008 was de politieke druk in de Europese landen om een oplossing te vinden zo groot dat veel landen vooruitlopend op Europese wet- en regelgeving hun eigen maatregelen hebben genomen. Om staatssteun aan banken zo veel mogelijk te voorkomen, werd in Nederland in 2012 de Interventiewet van kracht.⁴⁹⁵ Daarmee werd het mogelijk dat de overheid in privaatrechtelijke verhoudingen van banken kon ingrijpen. Begin 2013 besloot de Minister van Financiën voor de eerste keer op grond van de Interventiewet tot onteigening van SNS over te gaan. De analyse van deze SNS-casus is van belang om inzicht te verkrijgen in de problematiek die zich bij afwikkeling en onteigening van banken kan voordoen en de wijze waarop de rechterlijke macht met bezwaren van belanghebbenden omgaat.

Allereerst zal in het kort de groepsstructuur van SNS worden geschetst. Daarna volgt een overzicht van de pogingen die zijn ondernomen om SNS Bank van de ondergang te redden voordat de Minister van Financiën tot onteigening van de bank is overgegaan. Door de Minister zijn zowel actieve als passieve bestanddelen onteigend. De juridische grondslag daarvan zal worden onderzocht. Vervolgens wordt het onteigeningsbesluit toegelicht. De onteigende beleggers hebben als belanghebbenden in de zin van de Awb in groten getale het onteigeningsbesluit aangevochten. Het beroep tegen het onteigeningsbesluit is door de Raad van State grotendeels afgewezen. Er zal worden ingegaan op de belangrijkste overwegingen en beslissingen die aan deze uitspraak van de Raad van State ten grondslag hebben gelegen. Achtereenvolgens komen aan de orde: artikel 6 EVRM, artikel 1 Eerste Protocol EVRM, gedeeltelijke onteigening, onteigening van passiva en de onteigening van verplichtingen en aansprakelijkheden. Een voorwaarde voor onteigening is compensatie door middel van schadeloosstelling. Als niet aan deze voorwaarde wordt voldaan, is onteigening in strijd met het recht op eigendom. Aan dit onderwerp zal uitgebreid aandacht worden besteed. In de op een na laatste sub paragraaf wordt onderzocht hoe de Interventiewet zich tot de BRRD verhoudt door te bezien hoe de behandeling van de SNS-casus zou zijn gelopen als ten tijde van de onteigening het instrumentarium van de BRRD al van kracht zou zijn geweest. Begin 2014 heeft de minister de Interventiewet geëvalueerd met als doel de vraag te beantwoorden of de wet bij het oplossen van de problemen van SNS naar behoren had gefunctioneerd. Ook werd daarin aandacht besteed aan de vraag of de Interventiewet gelet op eventuele toepassing in de toekomst zou moeten worden aangepast. In de laatste sub paragraaf wordt aan deze evaluatie aandacht besteed.

4.6.2 Groepsstructuur

Voor een goed begrip is het nuttig in het kort de groepsstructuur van de SNS-groep te schetsen. SNS Reaal NV is de houdstermaatschappij van onder meer SNS Bank NV (bankactiviteiten)

⁴⁹³ Artikel 6:6 lid 2 Wft.

⁴⁹⁴ Artikel 6:7 Wft.

⁴⁹⁵ *Stb.* 2012, 241.

en Reaal NV (verzekeringsactiviteiten). SNS Reaal NV was beursgenoteerd. Een krappe meerderheid van de door SNS Reaal NV uitgegeven gewone aandelen was in handen van de Stichting Beheer SNS Reaal. Het eigen vermogen van de dochters werd gedeeltelijk gefinancierd met vreemd vermogen dat door de houdstermaatschappij was aangetrokken (double leverage).⁴⁹⁶ Door middel van een zogenaamde 403-verklaring⁴⁹⁷ verklaarde SNS Reaal NV zich hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden die voortvloeiden uit rechtshandelingen van SNS Bank NV. SNS Bank NV was de houdstermaatschappij van meerdere banken waaronder de RegioBank, SNS Securities NV, de ASN Bank en SNS Property Finance BV. SNS Bank stond door middel van een 403-verklaring garant voor de verplichtingen uit rechtshandelingen van SNS Property Finance. De ondernemingen hebben hun zetel in Nederland. Het geconsolideerde balanstotaal bedroeg ultimo 2012 circa € 134 miljard.⁴⁹⁸ SNS Bank en haar dochterondernemingen hadden 1 miljoen betaalrekeningen en 1,6 miljoen spaarrekeningen. De verzekeringsondernemingen hadden circa 7,6 miljoen polissen. De bank wordt aangemerkt als een systeemrelevante bank.⁴⁹⁹

4.6.3 Het voortraject

In verband met de slechte financiële positie heeft de Staat der Nederlanden al in 2008 aan SNS Reaal kapitaalsteun verleend door middel van de aankoop van Core Tier 1 Capital securities voor een bedrag van € 750 miljoen waarvan in 2009 voor € 185 miljoen is teruggekocht door SNS Reaal. Nadien verslechterde de situatie met name als gevolg van verliezen op de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance. Deze vennootschap was in 2006 als dochter van SNS Bank overgenomen van ABNAMRO. Eind 2010 heeft DNB bij de beoordeling van de kapitalisatie van SNS Bank door middel van een zogenaamde Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) geconstateerd dat de bank niet voldeed aan de kapitaalvereisten na een stressscenario. SNS Property Finance heeft daarna haar vastgoedportefeuille drastisch verlaagd. Op basis van de SREP 2011 concludeerde DNB dat SNS Reaal nog steeds onvoldoende in staat was om op eigen kracht de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren. Begin december 2011 werd er door DNB en de Minister van Financiën een projectgroep ingesteld om de mogelijke scenario's die SNS er weer bovenop zouden kunnen helpen te onderzoeken. De projectgroep constateerde dat uit oogpunt van financiële stabiliteit een faillissement van SNS Reaal te risicovol zou zijn. Bij de redding van SNS Reaal is uiteindelijk geen gebruik gemaakt van het verkoopscenario, omdat er met name vanwege de risico's van SNS Property Finance feitelijk geen private binnenlandse of buitenlandse partij geïnteresseerd was in de overname van SNS Bank en er geen oplossing mogelijk was zonder een zeer vergaande financiële betrokkenheid van de Staat. Verkoop van Reaal zou te weinig hebben opgebracht om de rest van de onderneming in voldoende mate te kunnen financieren en het restant van de Core Tier 1 Securities van de Staat der Nederlanden terug te kopen.⁵⁰⁰

Daarnaast zijn door DNB de mogelijkheden van de inzet van het overdrachtsinstrumentarium onderzocht. De bevoegdheden van DNB waren op grond van afdeling 3.5.4a Wft gericht op de overdracht van aandelen en activa en passiva van de SNS Bank en de onder toezicht staande verzekeraars. Ten aanzien van de Holding SNS Reaal en de verzekeringsholding REAAL had

⁴⁹⁶ *Kamerstukken II* 2012/2013, 33 532, nr. 1, p. 5-6.

⁴⁹⁷ Een verklaring zoals bedoeld in artikel 2:403 BW.

⁴⁹⁸ Brief van de Minister van Financiën van 1 februari 2013, kenmerk FM/2013/213 M, Besluit tot onteigening van effecten en vermogensbestanddelen SNS REAAL NV en SNS Bank NV in verband met de stabiliteit van het financiële stelsel, alsmede tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van SNS REAAL NV. Besluit ex artikel 6:1, eerste lid, 6:2, eerste, vierde en vijfde lid, en 6:4, eerste en tweede lid, van de Wft.

⁴⁹⁹ Idem.

⁵⁰⁰ Onteigeningsbesluit p. 11.

DNB geen bevoegdheden.⁵⁰¹ Vanwege de risico's met betrekking tot SNS Property Finance was er geen private partij bereid de activa en passiva of de aandelen SNS Bank over te nemen. Rechtstreekse overdracht van activa en passiva of aandelen aan de Staat door middel van het gebruikmaken van het overdrachtsinstrument was wettelijk niet toegestaan. Ook is de mogelijkheid verkend waarbij de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken het vermogen van SNS Reaal en SNS Bank zouden herstructureren en het risico van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance zou worden afgescheiden van SNS Bank. De afgescheiden vastgoedentiteit zou dan worden geherkapitaliseerd door de banken en de Staat, die tevens een garantie zou verlenen op de financiering. De participatie van twee van de drie grootbanken was volgens de Europese Commissie in strijd met zogenaamde *acquisition bans* waaraan die grootbanken in verband met de door hen verkregen staatshulp waren onderworpen. ABN Amro en ING mochten van de Europese Commissie hun concurrent SNS Reaal niet helpen, omdat deze banken zelf staatssteun hebben gekregen en dus geen overnames mogen doen. Het ministerie en DNB hadden verzocht een uitzondering te maken maar de Commissie is daar niet op ingegaan.⁵⁰² Ook deze oplossing was niet mogelijk.

Verder is er nog een voorstel van een *private equity* partij overwogen. Deze partij wenste staatsgaranties op claimmissie, verliezen boven een bepaald niveau op de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance en leningen van de drie grootste banken die zouden moeten worden afgelost uit de opbrengsten van de vastgoedportefeuille. In dit scenario zouden er te omvangrijke consequenties voor de Staat de Nederlanden zijn geweest.

In november 2012 leek het de extern accountant van SNS Reaal en SNS Bank aannemelijk dat voor het samenstellen van de jaarrekening 2012 sprake zou zijn van materiële onzekerheid met betrekking tot het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalvereisten te voldoen.⁵⁰³ Dit resulteerde in gerede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS Reaal. Er ontstond veel negatieve berichtgeving over de situatie van SNS Reaal en dit leidde tot een sterk fluctuerende beurskoers begin 2013. Op 18 januari 2013 constateerde DNB in de vorm van een voorgenomen besluit aan de hand van het SREP 2012 een kapitaaltekort bij de SNS Bank van € 1,9 miljard. Aan SNS Bank werd de maatregel opgelegd om uiterlijk 31 januari 2013 om 18.00 uur haar kernkapitaal met minimaal € 1,9 miljard te hebben aangevuld. Op 24 januari 2013 werd de Minister van Financiën over de zorgwekkende toestand geïnformeerd. Er werd door cliënten veel spaargeld opgenomen en de publicatie van de jaarrekening werd uitgesteld. Dit ondermijnde de situatie nog verder. Op 27 maart 2013 constateerde DNB in de vorm van een definitief besluit een kapitaaltekort van € 1,84 miljard en kwam tot de conclusie dat ondanks intensief overleg tussen alle betrokken partijen voor het kapitaaltekort geen oplossing te vinden is. Op 31 januari 2013 om 18.00 uur werd door DNB geconstateerd dat SNS Bank niet aan de haar opgelegde maatregel had voldaan. DNB achtte het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefende en adviseerde de minister zo snel mogelijk gebruik te maken van zijn bevoegdheden op grond van deel 6 Wft, omdat er sprake was van een situatie van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de onderzochte oplossingen niet haalbaar zijn gebleken. Als de Minister niet zou willen onteigenen, zou DNB genoodzaakt zijn over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling. Dit betekent dat het depositogarantiestelsel (DGS) in werking zou worden gezet. In geval van faillissement zouden de overige aan het DGS deelnemende banken het verschil tussen de door de DNB uitgekeerde vergoeding aan de rekeninghouders en de opbrengst uit de

⁵⁰¹ Hoekstra & Frijns 2014: Tijdens het debat over de nationalisatie van SNS is er op het punt van de bevoegdheid om in te grijpen op het niveau van de moedermaatschappij een afweging gemaakt en heeft de Minister van Financiën besloten om deze verstrekende bevoegdheid exclusief bij de minister neer te leggen.

⁵⁰² Te raadplegen op: <https://nos.nl/artikel/462334-brussel-tegen-steun-aan-sns.html>

⁵⁰³ Onteigeningsbesluit p. 4.

boedels van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank moeten dragen. Dit verlies werd bij een verondersteld uitkeringspercentage van 85% geschat op een bedrag van € 5,3 miljard. Een dergelijk verlies was naar het oordeel van DNB gelet op de marktomstandigheden onaanvaardbaar.

SNS Reaal was ultimo 2012 vanwege ontoereikend eigen vermogen en voorzieningen niet in staat om de verliezen van SNS Property Finance op te vangen. In verband met de twijfels die er bestonden over de solvabiliteit was ook het aantrekken van nieuwe kapitaalinstrumenten niet meer mogelijk. Op 1 februari 2013 besloot de Minister van Financiën, voor de eerste keer op grond van de Interventiewet, tot onteigening.⁵⁰⁴

4.6.4 Juridische grondslag van de onteigening

Het onteigeningsbesluit van de minister heeft formele rechtskracht en daarmee staat de rechtmatigheid van het besluit vast. De rechter dient er dan van uit te gaan dat het onteigeningsbesluit qua inhoud en wijze van totstandkoming in overeenstemming is met de daarop betrekking hebbende wettelijke voorschriften en algemene rechtsbeginselen.⁵⁰⁵ Dit betekent volgens de Hoge Raad niet dat de burgerlijke rechter, zoals door de minister werd betoogd, is gebonden aan de inhoudelijke overwegingen die aan het betreffende onteigeningsbesluit ten grondslag liggen.

Het onteigeningsbesluit van SNS is een besluit in de zin van de Algemene wet bestuursrecht en is genomen op grond van de artikelen 6:1 lid 1, 6:2 lid 1, 4 en 5 en 6:4 lid 1 en 2 van de Wft.⁵⁰⁶ Als de Minister van Financiën van oordeel is dat, als gevolg van een slechte financiële situatie van een financiële onderneming die gezeteld is in Nederland, de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt, kan hij onmiddellijk voorzieningen treffen zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen.⁵⁰⁷ Onder de te treffen voorzieningen valt de onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming en van door of met medewerking van die onderneming uitgegeven effecten of van vorderingen op die onderneming.⁵⁰⁸ De bestanddelen kunnen worden onteigend op naam van een privaatrechtelijke rechtspersoon met volledige rechtsbevoegdheid.⁵⁰⁹ De gevolgen van de onteigening worden door de Minister geregeld.⁵¹⁰ De onmiddellijk getroffen voorziening kan inmiddels ook tot de Nederlandse moedermaatschappij van de betrokken instelling worden gericht.⁵¹¹ Het onteigeningsbesluit kan mede strekken tot onteigening van

⁵⁰⁴ Brief van de Minister van Financiën van 1 februari 2013, kenmerk FM/2013/213 M, Besluit tot onteigening van effecten en vermogensbestanddelen SNS REAAL NV en SNS Bank NV in verband met de stabiliteit van het financiële stelsel, alsmede tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van SNS REAAL NV.

⁵⁰⁵ HR 17 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1802, NJ 2011/89.

⁵⁰⁶ Hendriks 2013, p. 1.

⁵⁰⁷ Artikel 6:1 lid 1 Wft: 'Onze Minister kan, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, met het oog op de stabiliteit van dat stelsel onmiddellijke voorzieningen treffen ten aanzien van de betrokken onderneming, zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen, met uitzondering van de bij of krachtens dit deel gestelde regels.'

⁵⁰⁸ Artikel 6:2 lid 1 Wft.

⁵⁰⁹ Artikel 6:2 lid 4 Wft: 'In het besluit tot onteigening kan worden bepaald dat de te onteigenen vermogensbestanddelen, effecten of vorderingen worden onteigend ten name van een in dat besluit aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon met volledige rechtsbevoegdheid.'

⁵¹⁰ Artikel 6:2 lid 5 Wft: 'Onze Minister regelt de gevolgen van de onteigening'

⁵¹¹ Artikel 6:4 lid 1 Wft: 'Een krachtens artikel 6:1 getroffen onmiddellijke voorziening kan mede tot de moedermaatschappij met zetel in Nederland van de betrokken financiële onderneming gericht zijn'.

vermogensbestanddelen en van door of met medewerking van die moedermaatschappij uitgegeven effecten of van vorderingen op de moedermaatschappij.⁵¹²

Door de Minister is ook een aantal achtergestelde onderhandse leningen van SNS Reaal NV en SNS Bank NV onteigend. De achtergestelde leningen werden door de Minister beschouwd als negatieve vermogensbestanddelen (passiva). Normaal gesproken worden alleen positieve (actieve) vermogensbestanddelen onteigend. Materieel gezien kwam de onteigening erop neer dat schuldeisers hun verhaalbaarheid jegens SNS Reaal NV en SNS Bank NV werd ontnomen en na de onteigening een vordering resteerde op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal. Met andere woorden: zonder toestemming van de schuldeisers⁵¹³ zijn hun vorderingen overgeboekt naar een andere rechtspersoon. Deze stichting had bovendien geen potentie om deze schulden te voldoen.⁵¹⁴ In de Memorie van Toelichting van de Wft staat dat er ook negatieve vermogensbestanddelen mogen worden onteigend,⁵¹⁵ maar het lijkt niet de bedoeling dat de noodlijdende instelling van zijn verplichtingen wordt ontslagen zonder dat een andere rechtspersoon die verplichtingen daadwerkelijk op zich neemt.

4.6.5 Het onteigeningsbesluit van 1 februari 2013

In verband met de stabiliteit van het financiële stelsel en het scheppen van de mogelijkheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van SNS Reaal NV heeft de Minister uiteindelijk besloten tot onteigening over te gaan van de volgende effecten en vermogensbestanddelen SNS Reaal NV en SNS Bank NV:⁵¹⁶

1. Alle geplaatste aandelen in het kapitaal van de topholding SNS Reaal NV en alle geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS Bank NV die werden gehouden door anderen dan SNS Reaal NV of haar groepsmaatschappijen. Hiermee verkreeg de overheid verregaande zeggenschap over de SNS Reaal Groep. Op grond van artikel 3 van het Onteigeningsbesluit konden zowel bestuurders als commissarissen zonder enige voordracht door de vergadering van aandeelhouders worden benoemd, geschorst en ontslagen.
2. Alle door SNS Reaal NV uitgegeven Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 capital securities;
4. Alle door SNS Reaal NV en SNS Bank NV uitgegeven achtergestelde obligaties;
5. Alle door of met medewerking van SNS Reaal NV of SNS Bank NV uitgegeven achtergestelde schuldinstrumenten;
6. Een aantal ontvangen leningen (negatieve vermogensbestanddelen) van SNS Reaal NV en SNS Bank NV die op het tijdstip van onteigening overgingen op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal.⁵¹⁷ Dit betrof leningen die ten opzichte van andere crediteuren een lagere rang innamen dan de wet⁵¹⁸ hen had toegekend. In dit geval werd de lening aan de passiefzijde onteigend. Dit heeft op deze manier plaatsgevonden omdat er destijds wettelijk geen mogelijkheid was om de leninggevers zelf te onteigenen, omdat leningen niet

⁵¹² Artikel 6:4 lid 2 Wft: 'Een krachtens artikel 6:2 genomen besluit kan, indien de betrokken financiële onderneming een moedermaatschappij met zetel in Nederland heeft, mede strekken tot onteigening van vermogensbestanddelen van de moedermaatschappij, van door of met medewerking van die maatschappij uitgegeven effecten of van vorderingen op die maatschappij.'

⁵¹³ Artikel 6:155 BW.

⁵¹⁴ Wibier 2013, p. 4.

⁵¹⁵ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 68.

⁵¹⁶ Onteigeningsbesluit, p. 17 en 18.

⁵¹⁷ Een speciaal daarvoor opgerichte Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal.

⁵¹⁸ Artikel 3:277 lid 2 BW, 'Bij overeenkomst van een schuldeiser met de schuldenaar kan worden bepaald dat zijn vordering jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet hem toekent.'

kwalificeerden als effecten.⁵¹⁹ De leningen werden in het kader van de onteigening beschouwd als negatieve vermogensbestanddelen.

7. Alle (toekomstige) verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal NV of SNS Bank NV jegens bovengenoemde onteigende partijen voor zover deze verband hielden met het voormalig bezit van de effecten. Deze gingen op het tijdstip van de onteigening over op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal. Dit betrof eventuele aansprakelijkheden jegens de voormalige houders van de aandelen en obligaties en waren ook te beschouwen als negatieve vermogensbestanddelen. Als de onteigening van deze verplichtingen en aansprakelijkheden niet plaats zou hebben gevonden, zouden er alsnog claims ten laste van de SNS-vennootschappen kunnen worden ingediend. Deze posten dragen niet het karakter van een achtergestelde lening.

4.6.6 Rechtsbescherming

Tegen het onteigeningsbesluit kan ex artikel 6:6 en 6:7 Wft beroep worden ingesteld bij de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State (ABRvS of ook wel aangegeven als de Afdeling). De onteigende beleggers zijn aan te merken als belanghebbenden in de zin van de Awb en hebben in groten getale gebruik gemaakt van de mogelijkheid om het onteigeningsbesluit aan te vechten. De Staat heeft zich daartegen uitgebreid verweerd.⁵²⁰ Het beroep tegen het onteigeningsbesluit is door de Raad van State grotendeels afgewezen.⁵²¹ Wel kan worden geconcludeerd dat in de onteigening van achtergestelde schulden (zijnde passiva ofwel negatieve vermogensbestanddelen) destijds niet expliciet in de Wft was voorzien. De Minister hanteerde daarbij een ruime interpretatie van het begrip vermogen. Normaal gesproken worden alleen positieve bestanddelen (activa) onteigend. De ABRvS heeft het onteigeningsbesluit op dit punt in stand gelaten. Later is aan Artikel 6:2 lid 1 Wft toegevoegd, dat inhoudt dat ook vorderingen op de ondernemingen (passiva) kunnen worden onteigend. De Minister heeft ook alle (toekomstige) verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal NV of SNS Bank NV jegens onteigende partijen, voor zover deze verband houden met het voormalig bezit van de effecten, onteigend. Aangezien de Minister de keuze heeft gemaakt alleen achtergestelde schulden te zullen onteigenen en deze eventuele verplichtingen en aansprakelijkheden niet als zodanig kunnen worden bestempeld, heeft de ABRvS deze onteigening vernietigd. Onderstaand zullen de belangrijkste overwegingen en beslissingen die aan de uitspraak van de Raad van State ten grondslag liggen, worden besproken.

4.6.6.1 Artikel 6 EVRM

Een aantal appellanten heeft betoogd dat de regeling in de Wft en de wijze waarop de Afdeling deze zaak heeft behandeld in strijd is met het in artikel 6 van het EVRM gewaarborgde recht op een eerlijk proces. Het betreft met name de korte termijn voor het instellen van beroep en de krappe tijd die de appellanten in sommige gevallen hadden om zich voor te bereiden.⁵²² Als gevolg van deze beperkte voorbereidingstijd zouden de appellanten hun belangen onvoldoende hebben kunnen verdedigen. Dit bezwaar wordt door de ABRvS van de hand gewezen.⁵²³ Uit

⁵¹⁹ Artikel 6:2 Wft.

⁵²⁰ Bijlage bij *Kamerstukken II* 2012/13, 33 532, nr. 23.

⁵²¹ ABRvS 25 februari 2013, ECLI:NL:RVS:2013:BZ2265; Bierens 2013, p. 109-117.

⁵²² Ingevolge artikel 6:6, eerste lid, van de Wft moet een beroep tegen het onteigeningsbesluit binnen tien dagen worden ingesteld en ingevolge artikel 6:7, derde lid, moet de Afdeling uiterlijk op de veertiende dag na ontvangst van het laatst ontvangen beroepsschrift uitspraak doen.

⁵²³ ABRvS 25 februari 2013, ECLI:NL:RVS:2013:BZ2265, rechtsoverweging 7, 7.1 en 7.2 van 7.1; EHRM 28 mei 1985, 8225/78, ECLI:NL:XX:1985:AC8915, (*Ashingdane v. het Verenigd Koninkrijk*).

jurisprudentie van het EHRM⁵²⁴ komt naar voren dat in artikel 6 van het EVRM niet een absoluut recht op toegang tot de rechter is neergelegd. Verdragsstaten bezitten een zekere beoordelingsvrijheid ten aanzien van het vaststellen van regels die zekere beperkingen inhouden. Daarbij gelden als vereisten dat het recht op toegang tot de rechter niet in zijn kern mag worden aangetast, de gestelde beperkingen een rechtmatig doel dienen en evenredig zijn. De Afdeling is van oordeel dat aan deze vereisten is voldaan. De Afdeling acht het van uitzonderlijk groot belang dat in het geval er sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel er snel een onteigeningsbesluit kan worden genomen om dit gevaar af te wenden. Vanwege dit zwaarwegende algemene belang zijn de in de Wft neergelegde termijnen niet in strijd met artikel 6 van het EVRM. De appellanten hebben hun standpunten zowel schriftelijk als mondeling naar voren kunnen brengen en naar het oordeel van de Afdeling zijn alle mogelijk relevante aspecten van de zaak aan de orde gekomen. Geen van de belanghebbenden is naar het oordeel van de Afdeling daardoor onevenredig in zijn belangen geschaad.

4.6.6.2 Artikel 1 Eerste Protocol EVRM

Het onteigeningsbesluit van SNS van 1 februari 2013 is in groten getale op diverse onderdelen aangevochten. Appellanten betogen onder meer dat de regeling zoals neergelegd in Deel 6 van de Wft zich niet verdraagt met de bepaling in artikel 1 van het Eerste Protocol omdat de beoordeling van de rechtmatigheid van het onteigeningsbesluit en beoordeling van de schadeloosstelling niet door dezelfde instantie plaatsvindt. In casu is sprake van een duaal stelsel, waarbij geldt dat de toetsing van het besluit tot onteigening is losgekoppeld van de vaststelling van de schadeloosstelling. De toetsing van de Afdeling beperkt zich tot de vraag of de Minister van Financiën in redelijkheid tot gebruikmaking van zijn in artikel 6:1 en 6:2 Wft geboden bevoegdheid heeft kunnen komen. In de civielrechtelijke schadeloosstellingsprocedure stelt de Ondernemingskamer de werkelijke waarde van het onteigende vast waarbij wordt nagegaan welk toekomstperspectief de onderneming zou hebben gehad als er geen sprake was geweest van onteigening.⁵²⁵ Hiermee wordt bereikt dat er een snelle bestuursrechtelijke toetsing van het hoofdbesluit kan plaatsvinden die niet vertraagd kan worden door een zorgvuldige civielrechtelijke schadeloosstellingsprocedure. Ook op grond van de verschillen tussen de bestuursrechtelijke procedure en de civielrechtelijke procedure valt niet te verdedigen dat de Ondernemingskamer zich zou moeten baseren op datgene waarvan de minister is uitgegaan.⁵²⁶ In de onteigeningswet echter zijn het hoofdbesluit tot onteigening en de schadeloosstelling wel gekoppeld omdat op grond van deze wet in mindere mate sprake is van een spoedeisend belang.⁵²⁷

Het duale stelsel zou volgens de appellanten inhouden dat de schadeloosstelling niet vooraf is verzekerd en zou de Afdeling, zolang de hoogte van de schadeloosstelling niet vaststaat, niet kunnen beoordelen of de onteigening evenredig is aan het daarmee nagestreefde doel (proportionaliteit). De Afdeling is van oordeel dat het vereiste van evenwicht tussen het met de onteigening nagestreefde algemeen belang en de betrokken individuele rechten niet inhoudt dat het onteigeningsbesluit ook al de hoogte van de schadeloosstelling moet bevatten. Het aangeven van de methode van schadeloosstelling wordt door de Afdeling voldoende geacht. In artikel 6:9 Wft is de norm voor het vaststellen van de schadeloosstelling opgenomen. Het EHRM vereist dat de schadeloosstelling bij onteigening in redelijke verhouding staat tot de waarde van de

⁵²⁴ EHRM 28 mei 1985, nr. 8225/78, ECLI:NL:XX:1985:AC8915, (*Ashingdane v. het Verenigd Koninkrijk*).

⁵²⁵ Artikel 6:9 Wft.

⁵²⁶ *Kamerstukken II*, 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 76.

⁵²⁷ *Kamerstukken II*, 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 72.

eigendom.⁵²⁸ De Wft vergt een vergoeding ter hoogte van de werkelijke waarde van de onteigende effecten of vermogensbestanddelen.⁵²⁹ Naar het oordeel van de Afdeling voldoet deze maatstaf, waarbij rekening wordt gehouden met het toekomstperspectief, aan de eisen van het EVRM aangezien de werkelijke waarde de prijs is waarmee partijen bij een vrijwillige verkoop ook rekening mee zouden houden. Een passende schadeloosstelling is verzekerd omdat uiteindelijk een onafhankelijk rechter en niet de minister de schadeloosstelling vaststelt.⁵³⁰ Er is derhalve geen strijd met artikel 1 EP.

Appellanten zijn van oordeel dat de onteigening niet voorzienbaar was en op grond daarvan de onteigening in strijd is met het recht op het ongestoord genot van eigendom conform artikel 1 Eerste Protocol EVRM. De vereisten die volgens vaste jurisprudentie van het EHRM aan elke inbreuk door de Staat op het ongestoorde genot van eigendom worden gesteld zijn: de inbreuk moet bij de wet zijn voorzien en in overeenstemming zijn met het nationaal recht en een legitiem algemeen belang doel dienen. Het nationaal recht moet voldoende toegankelijk, nauwkeurig en voldoende voorzienbaar zijn. Ten aanzien van de beoordeling van het vereiste van algemeen belang en de daarbij toegepaste middelen heeft de nationale wetgever '*a wide margin of appreciation*'.⁵³¹ Het onteigeningsbesluit is vastgelegd in een wet in formeel zin, namelijk artikel 6 Wft en is daarmee voldoende toegankelijk. De reden voor de onteigening, namelijk ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel, is volgens de ABRvS als voldoende nauwkeurig aan te merken. Bovendien is omschreven wat kan worden onteigend. Er is derhalve naar het oordeel van de ABRvS voldaan aan het vereiste dat de inbreuk op het ongestoord genot van de eigendom bij de wet is voorzien.

4.6.6.3 Gedeeltelijke onteigening

Een aanzienlijk aantal appellanten betoogde dat de minister op andere wijze gebruik had moeten maken van zijn bevoegdheid tot onteigening. Volgens artikel 6:2 Wft kan de Minister op grond van de aan hem toegekende bevoegdheid ervoor kiezen om slechts een gedeelte van de vermogensbestanddelen, uitgegeven effecten of vorderingen te onteigenen. Daarbij heeft hij de volgende uitgangspunten gehanteerd: het onteigeningsbesluit moet (1) de dreiging voor de stabiliteit van het financiële stelsel adequaat wegnemen, (2) zo min mogelijk beslag leggen op de algemene middelen en (3) ervoor zorgen dat de lasten zoveel mogelijk worden gedragen door de verschaffers van risicodragend vermogen. Aangezien een faillissement van SNS Bank en SNS Reaal zonder overheidsingrijpen onafwendbaar was geweest, is er bij de onteigening aansluiting gezocht bij de positie die de houders van vermogensbestanddelen en effecten bij een faillissement op grond van de faillissementsladder, die voortvloeit uit de Faillissementswet, zouden hebben ingenomen. Dit heeft ertoe geleid om concurrente vorderingen niet te onteigenen, mede omdat dit ook een schokeffect in de markt teweeg zou kunnen brengen die niet bevorderlijk zou kunnen zijn voor de financiële stabiliteit. Ook heeft de Minister ervoor

⁵²⁸ EHRM van 21 februari 1986, James en anderen tegen het Verenigd Koninkrijk, nr. 8793/79, par 51.

⁵²⁹ Artikel 6:8 Wft.

⁵³⁰ Artikel 6:10 lid 1 Wft.

⁵³¹ Greer 2000, p. 5: 'The meaning of the expression "margin of appreciation" is not immediately apparent to English-speaking lawyers and jurists since the French term from which it derives, *marge d'appréciation*, is more helpfully translated as "margin of assessment/appraisal/estimation". Broadly speaking it refers to the room for manoeuvre the Strasbourg institutions are prepared to accord national authorities in fulfilling their obligations under the European Convention on Human Rights. However, the term is not found in the text of the Convention itself, nor in the travaux préparatoires, but first appeared in 1958 in the Commission's report in the case brought by Greece against the United Kingdom over alleged human rights violations in Cyprus. Since then it has been adopted in numerous other Commission decisions and in over 700 judgments of the Court'.

gekozen om bij de onteigening geen onderscheid te maken tussen de verschillende soorten aandelen, achtergestelde obligaties en achtergestelde leningen.⁵³²

4.6.6.4 Onteigening van passiva

De achtergestelde schulden werden door de minister beschouwd als (passieve) vermogensbestanddelen. De minister gaf hiermee een ruime uitleg aan het begrip vermogensbestanddelen, daaronder werden dus zowel activa als passiva verstaan. Door vele appellanten is ten onrechte betoogd dat passiva van een onderneming, zoals schulden, zich naar hun aard niet voor onteigening lenen, althans dat artikel 6:2 van de Wft daarin niet voorziet. Artikel 6:2 bepaalt dat onteigend kunnen worden ‘vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming’ en ‘door of met medewerking van die onderneming uitgegeven effecten (aandelen of obligaties)’. Uit de memorie van toelichting bij deze bepaling blijkt echter dat onder vermogensbestanddelen zowel passiva als activa⁵³³ moeten worden verstaan en dat het begrip activa en passiva ruim moet worden uitgelegd en dat daaronder moeten worden verstaan alle overdraagbare rechten en verplichtingen van de onderneming, ongeacht of deze op de balans van de onderneming zijn vermeld.⁵³⁴ De achtergestelde onderhandse schulden werden onteigend ten name van de Stichting Onderhandse Schulden SNS Reaal die niet over eigen vermogen beschikte. Op deze passieve vermogensbestanddelen zou naar verwachting in faillissement niets afgelost worden. Deze vermogensbestanddelen werden in deze Stichting ondergebracht om te voorkomen dat de schulden op de Staat zouden overgaan. Het was een vooropgezet doel om deze Stichting failliet te laten gaan. Door het kiezen van deze constructie is in ieder geval voorkomen dat de belastingbetaler de rekening heeft betaald.

Op de ruime uitleg door de Afdeling van het begrip vermogensbestanddelen viel conceptueel nog wel wat af te dingen. Onteigening is traditioneel een manier om in de zin van artikel 3:80 lid 3 BW onder bijzondere titel actieve vermogensbestanddelen, zaken en vermogensrechten te verkrijgen. De evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal en de Minister pleitten voor de handhaving van de ruime uitleg. Artikel 6:2, eerste lid Wft is inmiddels zo aangepast dat naast effecten (aandelen en obligaties) en vermogensaandelen (activa en passiva) ook de vorderingsrechten die derden hebben op de probleeminstelling, die anders slechts als passief vermogensbestanddeel van de probleeminstelling zouden kunnen worden onteigend, kunnen worden onteigend.⁵³⁵ De niet-achtergestelde schulden zijn door de Minister niet onteigend, aangezien dit schuldeisers betreft die niet bewust hebben gekozen voor een bepaald risico, zoals dat bij de achtergestelde schuldeisers wel het geval is.⁵³⁶

4.6.6.5 Onteigening van verplichtingen en aansprakelijkheden

Als gevolg van de hersteloperatie van de overheid na onteigening wordt SNS Reaal weer een aantrekkelijke partij om schadevergoedingsvorderingen tegen in te stellen. Het alsnog afwentelen van het koersverlies en het beleggersrisico op de Staat zou niet verenigbaar zijn met de strekking van de wetbepalingen van hoofdstuk 6.3 van de Wft. Dat is de reden waarom de Minister van Financiën heeft gepoogd alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal

⁵³² Rechtsoverweging 20.

⁵³³ *Kamerstukken II* 2011/2012, 33 059, nr. 3, blz. 68.

⁵³⁴ *Kamerstukken II* 2011/2012, 33 059, nr. 3, blz. 12.

⁵³⁵ Evaluatie Interventiewet p. 32. Te raadplegen op:

https://www.kcwj.nl/sites/default/files/research/evaluatie_interventiewet_2014.pdf (voor het laatst op 9 mei 2017)

⁵³⁶ Onteigeningsbesluit p. 16.

N.V. of SNS Bank N.V. tegenover onteigende partijen of voormalige houders van onteigende effecten te onteigenen. Een voorbeeld daarvan zijn claims op grond van wanbestuur. De ABRvS heeft dit deel van het onteigeningsbesluit vernietigd. Deze onteigening van concurrente vorderingen was in strijd met het eerder ingenomen uitgangspunt van de Staat dat alleen achtergestelde vorderingen zouden worden onteigend (aandelen, achtergestelde obligaties en achtergestelde onderhandse leningen).⁵³⁷ De mogelijkheid van een gerechtelijke actie is dus nog aanwezig.

4.6.7 Schadeloosstelling

Een voorwaarde voor onteigening is compensatie door middel van schadeloosstelling. Als niet aan deze voorwaarde wordt voldaan, is onteigening in strijd met het recht op eigendom.⁵³⁸ Hoofdstuk 6.3 Wft biedt de onteigende partijen schadeloosstelling bij onteigening. Het betreft een volledige vergoeding voor de schade die de rechthebbende rechtstreeks en noodzakelijk door het verlies van zijn vermogensbestanddeel of effect lijdt. Het gaat om de vergoeding van de werkelijke waarde⁵³⁹ die door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam wordt bepaald, nadat de Minister een aanbod tot schadevergoeding heeft gedaan,⁵⁴⁰ waarbij wordt uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden. Het gaat om de prijs die, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou zijn tot stand gekomen bij een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper.⁵⁴¹ Gelet op het feit dat aandeelhouders bij het verschaffen van kapitaal aan een onderneming het risico aanvaarden dat zij de gestorte gelden kunnen verliezen, is het de vraag of aandeelhouders ingeval van deconfiture recht hebben op compensatie. De Minister ging er bij de onteigening van SNS vanuit dat de aandelen en de achtergestelde schulden op het moment van onteigening al hun waarde hadden verloren onder de veronderstelling dat zonder interventie van de Staat het faillissement van de onderneming onafwendbaar was geweest. Vooralsnog heeft de minister de schadeloosstelling voor aandelen en achtergestelde schulden op € 0 gewaardeerd. Hierbij is ervan uitgegaan dat er in een normale faillissementsprocedure, na eliminatie van de staatsteun, zelfs niet alle crediteuren zouden kunnen worden voldaan, laat staan er een vergoeding voor de aandeelhouders en achtergestelde schuldeisers zou overblijven die helemaal onderaan de faillissementsladder staan.⁵⁴² De Minister hanteert hier de facto het NCWO-principe, zij het dat de schadeloosstelling op grond van de Interventiewet plaatsvindt op basis van de werkelijke waarde en in geval van bail-in op basis van liquidatiewaarde.

In een tussenbeschikking heeft de Ondernemingskamer, om de vergoeding te kunnen vaststellen, op 11 juli 2013 overwogen en beslist dat deskundigen de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen op het moment van de onteigening moeten vaststellen.⁵⁴³ Tegen deze tussenbeschikking heeft de Minister van Financiën cassatie ingesteld bij de Hoge Raad. Bij beschikking van 20 maart 2015⁵⁴⁴ heeft de Hoge Raad uitspraak gedaan en nieuwe uitgangspunten geformuleerd voor de berekening van de schadeloosstelling in

⁵³⁷ Hoekstra & Frijns 2014, p. 287 en 288.

⁵³⁸ Artikel 14 Grondwet; Artikel 17 Handvest van de grondrechten van de Europese Unie; Artikel 1 Eerste Protocol EVRM.

⁵³⁹ Artikel 6:8 Wft

⁵⁴⁰ Artikel 6:10 lid 2 Wft.

⁵⁴¹ Artikel 6:9 Wft.

⁵⁴² Overwegingen 50 en 51 BRRD.

⁵⁴³ Hof Amsterdam 11 juli 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:1966.

⁵⁴⁴ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661.

verband met de onteigening in de zin van artikel 6:2 Wft. Het dient een objectieve en transparante wijze van waardebeoordeling te zijn.⁵⁴⁵ In artikel 6:9 lid 1 Wft wordt om de waarde te kunnen bepalen gebruik gemaakt van een drietal ficties. In de eerste plaats het te verwachten toekomstperspectief van de financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, ten tweede een veronderstelde vrije verkoop in het economisch verkeer en op de derde plaats het moment onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening.⁵⁴⁶ Het gaat om het daadwerkelijke toekomstperspectief van de financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, niet om destijds in de markt of bij andere betrokkenen aanwezige (gebrek aan) kennis of verwachtingen omtrent het toekomstperspectief van de onderneming. De woorden ‘te verwachten’ in artikel 6:9 lid 1 Wft hebben geen bijzondere betekenis.⁵⁴⁷ De werkelijke financiële positie van de onderneming op het peiltijdstip is van belang, waarbij alle relevante feiten en omstandigheden op het peiltijdstip in aanmerking worden genomen, ook feiten en omstandigheden die niet algemeen bekend waren. De Ondernemingskamer heeft volgens de Hoge Raad daarin met juistheid geoordeeld en heeft in dit verband terecht geabstraheerd van de kennis en de verwachtingen van de bij de onteigening betrokken partijen of andere betrokkenen. Ook heeft de Ondernemingskamer met juistheid geabstraheerd van de omstandigheid dat de minister tot op zekere hoogte in een dwangpositie verkeerde omdat SNS Bank als een systeemrelevante instelling werd aangemerkt. In artikel 6:9 lid 1 Wft is immers neergelegd dat moet worden uitgegaan van redelijk handelende partijen in het vrije economische verkeer. Toch kan er volgens de Hoge Raad met het objectief en feitelijk gegeven dat de SNS een systeemrelevante instelling is bij de waardebeoordeling van het onteigende rekening worden gehouden. De levensvatbaarheid van de systeemrelevante instelling kan bij de prijsbepaling tussen redelijk handelende partijen immers een rol spelen. De Ondernemingskamer overwoog ten onrechte dat er bij de waardebeoordeling in het bijzonder acht moest worden geslagen op de beurskoers. Dit is niet verenigbaar met de voorgestane geobjectiveerde waardebeoordeling omdat niet alle relevante feiten en omstandigheden op het peiltijdstip bekend behoeven te zijn geweest bij beleggers. Bovendien kan de beurskoers mede zijn beïnvloed door speculatieve elementen. Wettekst en wetsgeschiedenis verzetten zich niet tegen het in aanmerking nemen van de beurskoers maar daarbij dient naar het oordeel van de Hoge Raad wel de nodige terughoudendheid te worden betracht.⁵⁴⁸ De Ondernemingskamer heeft nog geen definitief oordeel gegeven over het waardeverhogend effect van staatssteun. De klachten waren gericht op voorlopige oordelen waartegen in cassatie niet kan worden opgekomen.⁵⁴⁹ De Hoge Raad maakt nog wel een opmerking over de uitleg van artikel 6:9 lid 2 Wft. Er is sprake van een onjuiste rechtsopvatting waar betoogd wordt dat elke euro die SNS Reaal meer waard is doordat de overheid financiële steun heeft verleend, in mindering moet worden gebracht van de waarde die aan de onderneming wordt toegekend. Een dergelijke beperkte uitleg komt niet overeen met de wettekst of de totstandkomingsgeschiedenis. Ook doet

⁵⁴⁵ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, r.o. 4.12.3 en 4.19.2.

⁵⁴⁶ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, r.o. 4.12.2 en 4.12.3.

⁵⁴⁷ HR 10 oktober 2014, ECLI:NL:PHR:2014:1825 conclusie AG onder punt 5.14; ‘Voor de uitleg van de zinsnede “het te verwachten toekomstperspectief” in art. 6:9 lid 1 Wft is van belang om op te merken dat de toetsing van een overdrachtsplan plaatsvindt vóór het relevante peiltijdstip (het moment van de overdracht). Het bepalen van de schadeloosstelling wegens onteigening vindt plaats ná het relevante peiltijdstip (het moment van de onteigening). Dit verschil in gezichtspunt is in de bewoordingen van art. 6:9 lid 1 Wft niet tot uitdrukking gebracht; ook art. 6:9 lid 1 Wft spreekt immers van een ‘te verwachten’ toekomstperspectief. Het ligt echter in de rede dat art. 6:9 lid 1 Wft zo uitgelegd moet worden dat bij het bepalen van de hoogte van de schadeloosstelling, uitgegaan moet worden van *het toekomstperspectief* van de financiële onderneming *op het peiltijdstip* (het tijdstip van de onteigening). Deze lezing vindt ook steun in de parlementaire geschiedenis’; *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 73-74.

⁵⁴⁸ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, r.o. 4.18-4.20.2.

⁵⁴⁹ Artikel 399 Rv.

dit afbreuk aan het uitgangspunt van volledige schadeloosstelling.⁵⁵⁰ In tweede plaats gaat het om de vaststelling van de werkelijke waarde van het onteigende tegen een prijs die gegeven het objectief vastgestelde toekomstperspectief tussen redelijke handelende partijen zou zijn overeengekomen. Zowel de wettelijke regeling als de wetsgeschiedenis geven geen aanwijzing dat bij de waardebepaling uitgegaan zou moeten worden van de prijs die de ‘meestbiedende gegadigde’, gegeven het toekomstperspectief, zou betalen bij een vrije verkoop. Het stelsel gaat uit van de veronderstelling dat er slechts één prijs is waarover partijen overeenstemming bereiken.⁵⁵¹ De Ondernemingskamer stelt dan ook die ene prijs vast aan de hand van de omstandigheden die bij de waardebepaling in acht dienen te worden genomen, zoals de intrinsieke waarde van de onderneming.⁵⁵² De tussenbeschikking van de Ondernemingskamer is uiteindelijk door de Hoge Raad vernietigd. Op 26 februari 2016 heeft de Ondernemingskamer een deskundigenonderzoek bevolen.⁵⁵³ De deskundigen hebben op 27 april 2018 hun rapport uitgebracht.⁵⁵⁴ Het ministerie gaat het deskundigenbericht goed bestuderen. De opmerkingen zullen worden ingebracht bij de Ondernemingskamer. In het rapport is er door de deskundigen geen keuze gemaakt voor een van de scenario’s als meest waarschijnlijke optie. Deze vraag zal door de Ondernemingskamer moeten worden beantwoord. Met dit rapport is de zaak nog niet afgerond. De vraag is welke partij de kosten van de jarenlange procedure en de daarbij behorende onderzoeken moet dragen. Het Ministerie van Financiën heeft twee maanden de tijd om op het deskundigenbericht te reageren en daarna mogen alle belanghebbenden reageren tot medio september 2018. In november 2018 zou dan de mondelinge behandeling moeten volgen in de Ondernemingskamer. Pas op 16 april 2019 heeft de Ondernemingskamer nader onderzoek bevolen naar de waarde van de onteigende schulden en aandelenkapitaal.⁵⁵⁵ De eerder door de deskundigen gemaakte berekeningen moeten nader worden gepreciseerd en toegelicht en eventueel dient de waardering van de onteigende effecten te worden aangepast. De onderzoekers hebben twee waarderingsscenario’s geschetst namelijk faillissement van SNS Reaal of de overname door het private-equityhouse CVC. Beide scenario’s zouden ‘economisch superieur’ zijn geweest aan nationalisatie. In de beschikking van de Ondernemingskamer van 16 april 2019 kiest de Ondernemingskamer voor het faillissementsscenario als het ‘te verwachten toekomstperspectief’. Financiën en DNB hebben zich verzet tegen het laatste voorstel van CVC. Het is dus de vraag op welke wijze een curator de zaak zou hebben aangepakt. De deskundigen zullen dit moeten bezien en vervolgens moeten bepalen wat de onteigende effecten bij een verkoop op de faillissementsdatum van 1 februari 2013 opgebracht zouden hebben. Een concrete waardebepaling laat dus opnieuw op zich wachten. Tegen het uiteindelijke besluit van de Ondernemingskamer is cassatie mogelijk bij de Hoge Raad. De definitieve vaststelling van de schadeloosstelling kan dan nog jaren op zich laten wachten. Inmiddels heeft de Hoge Raad⁵⁵⁶ beslist dat de procedure tot vaststelling van de schadeloosstelling niet mag worden doorkruist door een voorlopig getuigenverhoor dat erop gericht is informatie te verkrijgen met het oog op het starten van een aansprakelijkheidsprocedure tegen de in financiële moeilijkheden verkerende instelling, welke uitsluitend ertoe strekt de waarde van het onteigende vergoed te krijgen.⁵⁵⁷ Dit strookt naar het oordeel van de Hoge Raad niet met het doel en de strekking van artikel 6:11 Wft. In dit artikel is de Ondernemingskamer aangewezen als gespecialiseerde rechter die de schadeloosstelling

⁵⁵⁰ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, r.o. 4.21-4.22.3.

⁵⁵¹ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, r.o. 4.10-4.15.3

⁵⁵² *Kamerstukken II* 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 73/74.

⁵⁵³ Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594, *JOR* 2016/98 m.nt. Josephus Jitta.

⁵⁵⁴ Deterink, Oosterhout & Jansen Schoonhoven 2018, te raadplegen op: <https://www.rechtspraak.nl/SiteCollectionDocuments/sns-deskundigenbericht-20180427.pdf>

⁵⁵⁵ Het Financieel Dagblad, 17 april 2019, p. 5.

⁵⁵⁶ HR 17 november 2017, ECLI:NL:HR:2017:2904, *NJ* 2018/28, m.nt. Van Schilfgaarde.

⁵⁵⁷ Reumers 2019, p. 913.

dient vast te stellen. Ook heeft de Hoge Raad bepaald dat de onteigenden de bevoegdheid bezitten om een enquête tegen de probleeminstellingen te verzoeken.⁵⁵⁸ Dit verzoek is inmiddels gedaan en in juli 2018 is de Ondernemingskamer tot de slotsom gekomen om een onderzoek te gelasten naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013.⁵⁵⁹ De SNS-casus is een slepende zaak die nog steeds na vele jaren van juridisch onderzoek niet is afgerond.

De twee genoemde bevoegdheden, onmiddellijke voorziening en onteigening, kunnen grote consequenties hebben voor de betreffende financiële instellingen en dienen derhalve met grote voorzichtigheid en alleen in buitengewone omstandigheden te worden gebruikt. Het zijn beide uiterste middelen. Bovendien zal de aanleiding tot het ingrijpen voldoende acuut moeten zijn en de minister dient zich ervan te vergewissen dat er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven voorhanden zijn.⁵⁶⁰ De maatregelen mogen niet uit voorzorg worden genomen maar alleen wanneer er sprake is van een concreet gevaar.⁵⁶¹ De regeling is in Nederland voor het eerst toegepast bij de nationalisatie van het SNS-concern in 2013.

4.6.8 Evaluatie van de Interventiewet

Begin 2014 heeft de minister de Interventiewet geëvalueerd⁵⁶² met als doel de vraag te beantwoorden of de wet bij het oplossen van de problemen van SNS naar behoren had gefunctioneerd. Ook werd daarin bezien of de Interventiewet gelet op eventuele toepassing in de toekomst moest worden aangepast. Op het moment dat de evaluatie plaatsvond werd er op Europees niveau gewerkt aan de afronding van de BRRD. In het rapport wordt de conclusie getrokken dat de interventie op grond van de Interventiewet in de SNS-casus heeft gewerkt maar op bepaalde punten kan worden verbeterd. Een belangrijke aanbeveling was om DNB de bevoegdheid te geven om in te kunnen grijpen op het niveau van een moedermaatschappij van een Nederlandse bank en/of verzekeraar. De mogelijkheden om het overdrachtsinstrument in te zetten jegens de holding van een bank zijn inmiddels geregeld via de BRRD en SRMV.⁵⁶³ Artikel 37 eerste lid BRRD schrijft voor dat de afwikkelingsautoriteit de afwikkelingsinstrumenten onder andere ook op holdings kan toepassen. Artikel 18 eerste lid SRMV bepaalt hetzelfde. In lijn met de aanbeveling in het rapport van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal⁵⁶⁴ wordt in de Wijzigingswet financiële markten 2016⁵⁶⁵ geregeld dat de Minister van Financiën vorderingsrechten die derden hebben op een probleeminstelling, op dezelfde wijze kan onteigenen als effecten. Uit deze evaluatie werd de conclusie getrokken dat het niet noodzakelijk was om het criterium voor ingrijpen door de minister op basis van de Interventiewet te herzien. Deze herijking van de Interventiewet heeft ervoor gezorgd dat het instrumentarium van de Interventiewet in overeenstemming is gebracht met de BRRD. De voorgestelde verbeteringen van de Interventiewet zijn grotendeels ondervangen door de implementatie van de BRRD.

⁵⁵⁸ HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456, NJ 2017/74, m.nt. Van Schilfgaarde.

⁵⁵⁹ Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651.

⁵⁶⁰ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 30.

⁵⁶¹ Bierman e.a. 2013, p. 417.

⁵⁶² *Kamerstukken II* 2012/13, 33 532, nr. 32, Bijlage Rapport Evaluatie Interventiewet 2014.

⁵⁶³ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, nr. 4.

⁵⁶⁴ Hoekstra & Frijns 2014, blz. 331.

⁵⁶⁵ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 198, nr. 3.

4.7 Casus Fortis

4.7.1 Inleiding

Een verzwakt ABNAMRO werd in oktober 2007 overgenomen door een internationaal bankentrio Fortis, Royal Bank of Scotland en Banco Santander. Als in september 2008 de wereldwijde financiële crisis begint, bleek de overname voor Fortis een te zware last. De koers van Fortis daalde met ruim 36% tot € 5,20 per aandeel. Nederland, België en Luxemburg besloten op zondag 28 september 2008 om samen voor € 11,2 miljard een minderheidsbelang van 49% in Fortis te nemen om de crisis te bezweren. Daarvan nam de Nederlandse overheid € 4 miljard in de Nederlandse tak voor haar rekening. Na deze operatie probeerde iedereen vertrouwen uit te stralen en op dinsdag 30 september 2008 meldde de minister van Financiën in de Tweede Kamer dat Fortis volgens hem een solvabele instelling was. Tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen van de woensdag en donderdag daaropvolgend verspreidde de minister een gelijklopende boodschap. Op vrijdag sloot de handel in het aandeel Fortis op € 5,42. Achter de schermen bleken de problemen verre van voorbij. Grote klanten haalden massaal hun vermogen weg en maakten daarmee de financiële injectie van de overheden al snel ongedaan. Er bleek een tweede reddingsoperatie noodzakelijk. Op vrijdag 3 oktober werd na het sluiten van de beurs in een persconferentie met de premier, de minister van Financiën en DNB-president meegedeeld dat de Nederlandse overheid de Nederlandse delen van Fortis zou kopen inclusief de oude ABNAMRO voor een bedrag van ruim € 16,8 miljard. De eerdere Nederlandse injectie van € 4 miljard was daarmee komen te vervallen. De minister van Financiën stelde dat op deze manier de gezonde delen van Fortis waren veiliggesteld en besmettingsgevaar was buitengesloten. Na opschorting van een week was op 14 oktober 2008 de koers gedaald naar € 1,93 en zakte later verder terug naar circa € 1 per aandeel.⁵⁶⁶ In Nederland en België worden over deze zaak talrijke juridische procedures gevoerd.⁵⁶⁷ In deze casus wordt de procedure besproken die door de Stichting FortisEffect e.a. tegen de Staat der Nederlanden is gevoerd. In deze zaak hebben FortisEffect e.a. een verklaring voor recht gevorderd dat Fortis en de staat door het verstrekken van onjuiste en misleidende informatie onrechtmatig hebben gehandeld. Tevens hebben zij gevorderd om Fortis en de Staat te veroordelen tot het vergoeden van de als gevolg van het onrechtmatig handelen ontstane schade, op te maken bij staat. Door de rechtbank zijn de vorderingen afgewezen. Ten aanzien van de staat heeft het hof het vonnis van de rechtbank bekrachtigd. Ten aanzien van Fortis is voor recht verklaard dat Fortis onrechtmatig heeft gehandeld door te handelen in strijd met de artikelen 5:58 (en 5:59 (oud) Wft). In deze casus zal de schijnwerper worden gericht op de afwijzing van de vordering tegen de staat. In het kader van dit proefschrift, waarbij de belangen van stakeholders een belangrijke plaats innemen, zal met name worden gekeken naar de vraag of de staat zich schuldig gemaakt aan marktmanipulatie en als dit het geval is of dit kan leiden tot aansprakelijkheid van de staat.

4.7.2 Marktmanipulatie

Tijdens het debat in de Tweede Kamer op donderdag 2 oktober 2008 heeft de minister van Financiën niet gezegd dat de eerste injectie van € 4 miljard van de zondagavond ervoor niet toereikend was geweest en dat er aanvullende maatregelen noodzakelijk waren waarover de onderhandelingen al in een vergevorderd stadium waren. Het is daarbij de vraag of de staat zich bij monde van de minister schuldig heeft gemaakt aan marktmanipulatie waarvan het verbod

⁵⁶⁶ Boogaard 2016.

⁵⁶⁷ Busch 2016.

destijds was opgenomen in 5:58 Wft.⁵⁶⁸ Artikel 5:58 Wft verbiedt eenieder (dus ook de staat) om informatie te verspreiden ‘waarvan een onjuist en misleidend signaal uitgaat of te duchten is’ op de beurskoers ‘terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is’. Kernoverweging van Hof Amsterdam was dat gezien de grote belangen van het financiële stelsel, de staat niet anders kon dan in redelijkheid de keuze maken nog geen informatie te verschaffen over het voornemen zwaardere maatregelen te treffen omdat dit naar redelijke inschatting het vertrouwen in Fortis nog verder zou doen afnemen en mogelijk zou kunnen leiden tot een onbeheersbare situatie voor Fortis en het bancaire stelsel. Volgens het Hof waren de mededelingen tijdens het debat op 2 oktober 2008 niet van dien aard dat de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger, (de zogenoemde ‘maatman-belegger’)⁵⁶⁹ mede gelet op de dalende beurskoers van het aandeel Fortis, daaruit mocht afleiden dat de problemen met Fortis waren opgelost en de reddingsoperatie een succes was.⁵⁷⁰ De conclusie van het Hof was dan ook dat de staat niet in strijd met artikel 5:58 Wft heeft gehandeld en dat de staat anderszins ook niet onrechtmatig heeft gehandeld door het doen van de uitlatingen.⁵⁷¹ Volgens de Advocaat-Generaal (A-G) bij de Hoge Raad Timmermans komt de overweging van het Hof erop neer dat het handelen van de staat te rechtvaardigen dan wel niet verwijtbaar is door de overmachtssituatie. De A-G concludeert dat voor een dergelijk rechtvaardigingsgrondargument geen ruimte bestaat in het kader van de beoordeling op grond van artikel 5:58 Wft.⁵⁷² Als een partij zich in een overmachtssituatie bevindt, worden naar de mening van de A-G de door die partij gedane uitlatingen niet minder onjuist of misleidend. De A-G concludeert uiteindelijk dat ’s Hofs oordeel, dat artikel 5:58 Wft tijdens het debat op donderdag 2 oktober 2008 niet is overtreden, onvoldoende begrijpelijk is gemotiveerd. Het Hof heeft niet of onvoldoende onderkend dat de ‘maatman-belegger’ ook in de zin van artikel 5:58 Wft kan zijn misleid doordat essentiële informatie is weggelaten. De door FortisEffect c.s. bedoelde essentiële informatie betreft onder meer dat op donderdag 2 oktober 2008 al duidelijk was dat de eerste reddingsoperatie niet het beoogde effect had gehad en niet meer zou worden uitgevoerd, en dat er onderhandelingen gaande waren over veel verdergaande maatregelen.⁵⁷³ Volgens de A-G werd er door het Hof in artikel 5:58 Wft en de daaraan ten grondslag liggende Marktmissbruikrichtlijn een aanvullend vereiste ingelezen (overmacht als rechtvaardigingsgrondargument) dat daarin niet was terug te vinden om vervolgens te oordelen dat de norm (verbod op marktmanipulatie) niet is overschreden. Op deze manier wordt in feite een soepeler norm toegepast. Dit staat op gespannen voet met het Europese effectiviteitsbeginsel.⁵⁷⁴ Dit betekent in casu dat de voorwaarden waaronder een belegger iemand civielrechtelijk aansprakelijk kan stellen voor de overtreding van een Europese financiële toezichtregel niet zo zwaar mogen zijn dat succesvolle acties in de praktijk onmogelijk ofwel uiterst moeilijk zijn. Stel dat in een bepaald concreet geval zou worden geoordeeld dat er op grond van Europese regelgeving sprake zou zijn van marktmanipulatie. De daardoor gedupeerde beleggers stellen op grond van dit oordeel een schadeclaim in bij de civiele rechter. Voorstelbaar is dat op grond van het civiele recht er geen sprake is van overtreding van het verbod op marktmanipulatie omdat de regels daarvoor *in civilibus* minder streng zijn. Afwijzing door de civiele rechter op grond van deze soepelere regelgeving zou in strijd kunnen zijn met het Europese effectiviteitsbeginsel en het maximumharmonisatiekarakter van de Europese marktmissbruik-regels. Op Europees niveau is

⁵⁶⁸ Sinds 3 juli 2012 is dit verbod opgenomen in artikel 15 jo. artikel 12 van de rechtstreeks werkende Marktmissbruikverordening.

⁵⁶⁹ HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162.

⁵⁷⁰ Hof Amsterdam 29 juli 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:3005, r.o. 4.2.16.

⁵⁷¹ Idem r.o. 4.2.17.

⁵⁷² HR 25 maart 2016, ECLI:NL:PHR:2016:163.

⁵⁷³ Idem.

⁵⁷⁴ HvJ EU 19 december 2013, ECLI:EU:C:2013:856, (*Immofinanz*).

er ten aanzien van de regulering van marktmisbruik uitdrukkelijk gekozen voor de vorm van de ‘verordening’ die rechtstreekse werking heeft ‘om meer rechtszekerheid te bieden’ en om ‘een gelijk speelveld te garanderen, doordat voorkomen wordt dat als gevolg van de omzetting van een richtlijn nationale voorschriften onderling verschillen. De Marktmisbruikverordening moet ertoe leiden dat iedereen in de gehele Unie dezelfde voorschriften volgt’.⁵⁷⁵

Ook is er de mogelijkheid dat de Europese norm wel wordt erkend, maar dat de schending van een kernbepaling uit de marktmisbruikregels een onrechtmatige daad oplevert wegens het handelen in strijd met de wettelijke plicht. De schadeclaim zou in dit geval afgewezen kunnen worden, omdat zich een rechtvaardigingsgrond voordoet zoals bedoeld in artikel 6:162 lid 2, *in fine*, BW, die onrechtmatigheid tenietdoet. Ondanks het feit dat van deze rechtvaardigingsgrond door het hof geen gebruik is gemaakt gaat de A-G er toch kort op in. De A-G oordeelt dat het doeltreffendheidsbeginsel niet noodzakelijkerwijs leidt tot de algemene conclusie dat de toepassing van de regel van de rechtvaardigingsgrond achterwege zou moeten blijven in geval van een vordering tot schadevergoeding wegens overtreding van artikel 5:58 Wft. Busch is er niet van overtuigd dat de regel van de rechtvaardigingsgrond niet in strijd komt met het Europese effectiviteitsbeginsel.⁵⁷⁶ Een beroep op deze regel biedt immers de mogelijkheid om uitzonderingen te creëren zonder Europese wettelijke basis. Bovendien kent de Europese marktmisbruikwetgeving een gedetailleerde lijst met uitzonderingen waarop het verbod op marktmanipulatie niet van toepassing is.⁵⁷⁷

4.7.3 Maatstaf

De klachten die het middel tegen het oordeel van het hof formuleert hebben ook betrekking op de maatstaf die het hof heeft aangelegd. Klagers betogen dat bij de toepassing van artikel 5:58 Wft voor de staat een strengere maatstaf moet gelden, althans dat het hof het belang heeft miskend van de omstandigheid dat de minister handelde in het kader van zijn publieke taakvervulling. Volgens de Hoge Raad wordt hierin uitgegaan van een onjuiste rechtsopvatting. De hoedanigheid waarin iemand mededelingen doet, moet bij de toetsing van artikel 5:58 Wft wel worden meegewogen maar verandert naar het oordeel van de Hoge Raad de maatstaf zelf niet.

4.7.4 Oordeel van de Hoge Raad

Uiteindelijk oordeelt de Hoge Raad dat in het oordeel van het hof besloten ligt dat beleggers hadden moeten beseffen dat het ging om een verantwoording over de transactie van 28 september 2008 en door de minister niet de actuele stand van de operatie werd weergegeven. In dat licht bezien is het volgens de Hoge Raad dan ook niet onbegrijpelijk dat de minister met de door hem gekozen bewoordingen tijdens dat Kamerdebat niet het vertrouwen heeft gewekt dat de problemen bij Fortis waren opgelost en dat de reddingoperatie een succes was.⁵⁷⁸ De Hoge Raad heeft zich echter niet ingelaten met het in de vorige alinea besproken Europese effectiviteitsbeginsel en omzeilt de Europeesrechtelijke voetangels en klemmen die opdoemen als er zou worden geoordeeld dat de staat bij monde van de minister de Tweede kamer en daarmee het publiek heeft misleid in de zin van artikel 5:58 Wft/ 15 juncto 12 Marktmisbruikverordening. Volgens Busch zou het voor de toekomst de voorkeur verdienen als de Marktmisbruikverordening wordt aangepast in die zin dat in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel een uitzondering wordt toegestaan op het verbod van

⁵⁷⁵ Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014, overw. 4 en 5.

⁵⁷⁶ Busch 2016, p. 872.

⁵⁷⁷ Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014, overw. 4 en 5.

⁵⁷⁸ HR 30 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2213.

marktmanipulatie.⁵⁷⁹ In artikel 17 lid 5 van de Marktmissbruikverordening heeft een bank of andere financiële instelling al de mogelijkheid om de openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen als de stabiliteit van het financiële stelsel dat vereist. Voor de Nederlandse belastingbetaler is het toe te juichen dat de staat niet aansprakelijk is gesteld voor de schade die de beleggers van Fortis hebben geleden.

4.8 Conclusie

Systeembanken gingen voor en tijdens de financiële crisis van 2008 vanwege de mogelijke bedreiging van de financiële stabiliteit niet failliet, maar werden door de overheid van de ondergang gered. Om het effect van het falen van banken voor de financiële stabiliteit in de toekomst te minimaliseren was het nodig dat tijdig en snel zou kunnen worden ingegrepen in de privaatrechtelijke verhoudingen van financiële instellingen om de continuïteit van kritieke functies te waarborgen. Vanwege de politieke druk om de financiële crisis in verband met de hoogoplopende kosten zo snel mogelijk aan banden te leggen, hebben de Europese landen destijds niet gewacht op Europese wet- en regelgeving die dergelijke ingrepen mogelijk zou moeten maken. In Nederland werd de Interventiewet van kracht omdat de Wft niet toereikend was. Eerst in 2012 werd door de Europese regeringsleiders besloten tot de oprichting van de bankenunie. Belangrijke doelstellingen van de bankenunie zijn het herstel van vertrouwen in de Europese bankensector, de waarborging van de financiële stabiliteit, doorbreking van de onderlinge verwevenheid van banken en overheden en het minimaliseren van de kosten van afwikkeling van banken voor de belastingbetaler. In november 2014 heeft de ECB binnen het SSM het prudentieel toezicht op de grootste banken overgenomen van de nationale toezichthouders. Het banktoezicht is weliswaar op Europees niveau gebracht, maar een deel van de regels waarop het toezicht betrekking heeft is neergelegd in de nationale wetgevingen van de lidstaten. Daarnaast worden er in de CRD IV Richtlijn en de CRR Verordening eisen gesteld aan het kapitaal dat de banken minimaal ter beschikking dienen te houden. Dan is er binnen de unie het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme dat vorm wordt gegeven door de met elkaar samenhangende BRRD en SRMV. Deze regelgeving kent verplichtingen voor de instellingen en bevoegdheden voor de toezichthouder in een drietal fases namelijk de voorbereidingsfase, de vroegtijdige interventiefase en als laatste de afwikkelingsfase. De voorbereidingsfase bevat regels met betrekking tot de herstelplanningsfase waarin de banken de verplichting hebben om zelf een herstelplan op te stellen dat voorziet in maatregelen die de onderneming in staat stellen haar financiële positie na een aanzienlijke verslechtering te herstellen. In de vroegtijdige interventiefase heeft de toezichthouder de bevoegdheid om vroegtijdig in te grijpen als de financieel economische situatie verslechtert. Eventueel kan een tijdelijk bewindvoerder worden aangesteld en kunnen de rechten van wederpartijen worden beperkt. Alvorens de afwikkelingsautoriteit de afwikkelingsinstrumenten mag aanwenden, wordt onderzocht of het mogelijk ontstane kapitaaltekort kan worden tenietgedaan met behulp van het afschrijven of omzetten van kapitaalinstrumenten (AFOMKI). Als dat niet het geval is kan onder voorwaarden afwikkeling plaatsvinden. Deze voorwaarden zijn: de betreffende instelling faalt of zal waarschijnlijk falen, binnen een redelijk tijdsbestek is er geen private oplossing voorhanden en de afwikkeling moet noodzakelijk zijn in het algemeen belang. De besluitvorming ten aanzien van de afwikkeling vindt plaats in een ingewikkeld proces waarbij naast de SRB, de ECB, de Commissie en de Raad zijn betrokken. Bij de toepassing van de afwikkelingsinstrumenten en de uitoefening van de afwikkelingsbevoegdheden dient rekening te worden gehouden met de doelstellingen en principes die daaraan ten grondslag liggen. Het afwikkelingsinstrumentarium bestaat uit de overgang van de onderneming naar een private partij, de overbruggingsinstelling, de afsplitsing van de activa en bail-in. Afwikkeling is een

⁵⁷⁹ Busch 2016, p. 872.

alternatief voor de nationale faillissementsprocedure die de financiële stabiliteit en de toegang tot kritieke functies verzekert en tegelijkertijd *moral hazard* minimaliseert en belastingbetalers tegen verlies beschermt. In overeenstemming met het karakter van minimum harmonisatie mogen de lidstaten aan de afwikkelingsautoriteiten aanvullende instrumenten en bevoegdheden toekennen die kunnen worden toegepast en uitgeoefend als een instelling voldoet aan de afwikkelingsvoorwaarden mits deze bevoegdheden geen belemmering voor een doeltreffende groepsafwikkeling vormen en zij in overeenstemming zijn met de afwikkelingsdoelstellingen en met de algemene beginselen die voor de afwikkeling gelden. De centrale vraag van deze dissertatie heeft betrekking op het afwikkelinstrument bail-in. In hoofdstuk 5 wordt aan de hand van een aantal casussen onderzocht hoe de belangen van stakeholders in geval van afwikkeling op grond van Unieregels zijn beschermd.

Naast afwikkeling volgens de Unierechtelijke BRRD-richtlijn en de SRM-verordening heeft de Nederlandse Minister van Financiën in uitzonderlijke gevallen op grond van de in de Wft opgenomen Interventiewet de bevoegdheid behouden met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel ten aanzien van de financiële onderneming onmiddellijke voorzieningen te treffen en te besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming. In dit hoofdstuk is aan de hand van een tweetal casussen (SNS en Fortis) de positie van de stakeholders in geval van onteigening gezien. Daaruit komt naar voren dat de onteigende beleggers in kapitaalinstrumenten van SNS in groten getale als belanghebbenden in de zin van de Awb het onteigeningsbesluit van de minister hebben aangevochten. Het beroep van de onteigende beleggers is, na uitgebreid verweer door de Staat, door de Raad van State grotendeels afgewezen. Strijd met het in artikel 6 EVRM gewaarborgde recht op een eerlijk proces als gevolg van de beperkte voorbereidingstijd werd afgewezen, omdat uit jurisprudentie van het EHRM naar voren komt dat dit artikel niet een absoluut recht op toegang tot dit recht is neergelegd. Verdragsstaten bezitten een zekere beoordelingsvrijheid ten aanzien van het vaststellen van regels die zekere beperkingen inhouden. Bovendien is volgens de ABRvS het onteigeningsbesluit niet in strijd met het ongestoord genot van eigendom conform artikel 1 Eerste Protocol EVRM. Aan de vereisten van voorzienbaarheid, overeenstemming met het nationale recht en een legitiem algemeen doel is voldaan. Door veel appellanten is ten onrechte betoogd dat passiva van een onderneming, zoals schulden, zich naar hun aard niet voor onteigening lenen, althans dat artikel 6:2 Wft daarin niet voorziet. De ABRvS hanteerde een ruime uitleg van het begrip vermogen, namelijk zowel activa als passiva, terwijl traditioneel onteigening een manier is om in de zin van artikel 3:80 lid 3 BW onder bijzondere titel actieve vermogensbestanddelen, zaken en vermogensrechten te verkrijgen. Artikel 6:2, eerste lid Wft is inmiddels zo aangepast dat ook de vorderingsrechten, die derden hebben op de probleeminstelling kunnen worden onteigend. Een aantal schulden werd overgebracht naar een stichting die geen vermogen bezat om aan de schulden te voldoen en als gevolg daarvan failliet werd verklaard. Dit verdient geen schoonheidsprijs. Om strijd met het recht van eigendom te voorkomen, dient er in geval van onteigening compensatie door middel van schadeloosstelling plaats te vinden. De Minister ging er bij de onteigening van SNS vanuit dat de aandelen en de achtergestelde leningen op het moment van de onteigening al hun waarde hadden verloren onder de veronderstelling dat zonder interventie van de Staat het faillissement van de bank onafwendbaar was geweest. Vooralsnog heeft de Minister de schadeloosstelling op € 0 gewaardeerd. De Minister hanteert *de facto* het NCWO-principe (liquidatiewaarde), terwijl schadeloosstelling op basis van de Interventiewet op basis van de werkelijke waarde dient te geschieden. In cassatie heeft de Hoge Raad in maart 2015 uitspraak gedaan en nieuwe uitgangspunten geformuleerd voor de berekening van de schadeloosstelling in verband met de onteigening in de zin van artikel 6:2 Wft. Het dient een objectieve en transparante wijze van waardebepaling te zijn en getracht moet worden de werkelijke financiële positie van de onderneming te benaderen, waarbij alle relevante feiten en omstandigheden in aanmerking

moeten worden genomen, ook die welke niet zijn verdisconteerd in de beurskoers. Eveneens moet de staatssteun uit de schadeloosstelling worden geëlimineerd. De schadeloosstellingsprocedure is begin 2019 nog steeds niet definitief afgerond en kan zelfs nog jaren in beslag nemen.

Uit de casus Fortis kan ten aanzien van de bescherming van de belangen van stakeholders het volgende worden geleerd. Het zou voor de toekomst de voorkeur verdienen als de Marktmisbruikverordening wordt aangepast in die zin dat in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel ook voor de overheid een uitzondering wordt toegestaan op het verbod van marktmanipulatie. In artikel 17 lid 5 van de Marktmisbruikverordening heeft een bank of andere financiële instelling al de mogelijkheid om de openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen als de stabiliteit van het financiële stelsel dat vereist.

HOOFDSTUK 5

De grondslagen en werking van het bail-in mechanisme

5.1 Inleiding

Als een bank faalt is faillissement de eerste optie. Een faillissement van een systeembank kan echter onder bepaalde omstandigheden tot grote maatschappelijke verstoringen leiden. Het algemeen belang is gebaat bij een stabiel financieel systeem. Faillissement is dan niet de oplossing. De afwikkelingsautoriteiten beschikken inmiddels over meerdere instrumenten om tot afwikkeling van de in nood verkerende bank over te gaan. ‘Afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten’ (AFOMKI) en bail-in zijn belangrijke instrumenten die ervoor kunnen zorgen dat de bankactiviteiten *going concern* kunnen worden voortgezet en tegelijkertijd worden geherstructureerd. Het instrument van bail-in dient ervoor te zorgen dat de aandeelhouders en de schuldeisers passende verliezen leiden.⁵⁸⁰ Om dat doel te bereiken is de voorwaarde dat een bankinstelling beschikt over voldoende eigen en vreemd vermogen waarop bail-in kan worden toegepast, het zogenaamde bail-inbare vermogen. Bail-in kan slechts zijn doelen bereiken als een bank over voldoende eigen vermogen en voor bail-in geschikte schulden beschikt (MREL ofwel Minimum Required Eligible Liabilities)). De vereisten om te voldoen aan het minimaal vereiste bail-inbare vermogen zijn neergelegd in artikel 45 BRRD en artikel 12 SRMV. Het bail-inbare vermogen moet een zodanige omvang bezitten dat mogelijke toekomstige verliezen daarvan kunnen worden geabsorbeerd en de CET 1 ratio kan worden hersteld tot op het niveau waarbij aan de autorisatievoorwaarden wordt voldaan.⁵⁸¹ Voor wereld systeembanken (G-SIB's) geldt vanaf 1 januari 2019 een internationale standaard, de zogenoemde TLAC (Total Loss Absorbing Capacity). In de tijd dat falende banken door overheden van de ondergang werden gered (bail-out), werden de aandeelhouders vaak niet of maar weinig getroffen. De toepassing van AFOMKI en bail-in hebben directe invloed op de positie van aandeelhouders en crediteuren van de probleminstelling. Bail-in is effectief wanneer de kosten van afwikkeling zo min mogelijk door de belastingbetaler worden gedragen. AFOMKI en bail-in zullen in dit hoofdstuk uitgebreid aan de orde komen. Bij de uitleg van de werking van het bail-in mechanisme is gebruik gemaakt van een vereenvoudigde hypothetische casus (zie Bijlage 9).

Als uitzondering blijkt het op grond van de BRRD, SRMV en staatssteunregels onder strenge voorwaarden nog steeds mogelijk te zijn uit voorzorg aan solvabele, niet falende banken staatssteun toe te staan (bail-out) om de betreffende bank voor te bereiden op een mogelijke kapitaalbehoefte die zich zou kunnen voordoen als de economische omstandigheden significant verslechteren. Op deze mogelijkheid van ‘*precautionary recapitalisation*’, die niet gekarakteriseerd kan worden als afwikkelinstrument, zal uitgebreid worden ingegaan. Dit instrument is recentelijk nog toegepast bij de Italiaanse bank Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS). Deze casus is in paragraaf 5.9 uitgewerkt.

Een belangrijk afwikkelingsprincipe van bail-in is het zogenaamde “No Creditor Worse Off than Liquidation”-principe (NCWO-principe). Dit principe houdt in dat geen enkele crediteur grotere verliezen mag lijden dan hij zou hebben geleden indien de falende bankinstelling volgens een normale insolventieprocedure zou zijn geliquideerd. De praktische uitvoerbaarheid van dit principe stuit op een aantal problemen. Te denken valt daarbij aan het ontbreken in Europa van een *level playing field* op het gebied van het faillissementsrecht en de theoretische ex post waardering op grond waarvan de toepassing van het NCWO-principe uiteindelijk wordt gebaseerd.

⁵⁸⁰ Boogaard 2016a, p. 65.

⁵⁸¹ Artikel 45 lid 6 BRRD; Artikel 12 lid 6 SRMV.

Om aan te tonen dat op Europees niveau de faillissementsregimes niet zijn geharmoniseerd, zijn de insolventiesystemen van een aantal Europese landen met elkaar vergeleken. Voor de financiële crisis van 2008 begon, hadden de Europese landen geen speciaal regime voor de afwikkeling en faillissement van banken. Dat was anders in de Verenigde Staten van Amerika. Daar heeft de FDIC sinds de jaren dertig van de vorige eeuw ruime ervaring met de afwikkeling van kleine banken. De structuur van de financiële regulering in de Verenigde Staten van Amerika is zeer invloedrijk geweest voor het ontwerp van het EU-regime en nationale regimes in de wereld. In dit hoofdstuk wordt daarom kort het Amerikaanse systeem geschetst.

De vraag rijst of het noodzakelijk en haalbaar moet worden geacht om tot harmonisatie van het faillissementsrecht over te gaan. Na een schets van de pogingen die daartoe op internationaal, Europees en nationaal niveau zijn ondernomen, worden aan de hand van de bespreking van de voor- en nadelen de noodzaak en haalbaarheid van harmonisatie onderzocht. Het zwaartepunt in de harmonisatievoorstellen komt te liggen op reorganisatie in plaats van liquidatie.

Om de zorgvuldige toepassing van het ingrijpen in de rechten van aandeelhouders en crediteuren door middel van bail-in te borgen, worden in het resolutieproces op verschillende momenten onafhankelijke waarderingen uitgevoerd. Het is van groot belang voor het slagen van de afwikkelprocedure dat er betrouwbare waarderingen worden opgesteld in het bijzonder met betrekking tot het beperken van de afwikkelingskosten, het vermijden van de onnodige vernietiging van waarde en de juiste toepassing van het NCWO-principe. De waardering om vast te stellen of aan het NCWO-principe is voldaan, is veelal gebaseerd op veronderstellingen en theoretische uitgangspunten.

Het is de vraag of de bevoegdheden die in het kader van de afwikkeling van de financiële instellingen daartoe aan (internationale) overheidslichamen zijn verstrekt, voldoende zijn beperkt door middel van toereikende waarborgen en of de scheiding der machten (trias politica) geen geweld wordt aangedaan. De suprematie van de wet die in de Rule of Law tot uitdrukking komt, dient ertoe om de arbitraire uitoefening van publieke bevoegdheden te voorkomen, private partijen in staat te stellen om hun gedrag te plannen en de omvang van potentieel overheidsingrijpen te voorspellen. In dit hoofdstuk zal worden onderzocht of bij de toepassing van afwikkelingsmaatregelen door de resolutieautoriteiten, die voorzien zijn van ruime discretionaire bevoegdheden, een aantal belangrijke elementen van de Rule of Law blijft gehandhaafd. Achtereenvolgens zullen aan de orde komen: het legaliteitsprincipe, het beginsel van behoorlijk bestuur waarbij de uitvoerende macht is gebonden aan procedurele verplichtingen en de beschikbaarheid van rechterlijke toetsing van bestuursdaden. Inmiddels is enige ervaring opgedaan met de afwikkeling van een aantal falende banken binnen Europa. In paragraaf 5.9 worden een vijftal casussen uitgewerkt. In de laatste paragraaf worden conclusies getrokken uit het onderzoek.

5.2 De werking van het bail-in mechanisme

5.2.1 Inleiding

Het afwikkelingsinstrument bail-in is in 2016 in werking getreden en kan in de eerste plaats worden toegepast voor de herkapitalisatie van een instelling, zodat ervoor kan worden gezorgd dat zij weer aan de vergunningsvoorwaarden⁵⁸² voldoet en de werkzaamheden kan blijven uitoefenen waarvoor haar vergunning⁵⁸³ is verleend, alsook om voldoende marktvertrouwen in de instelling te handhaven. Voorwaarde daarbij is een redelijk vooruitzicht dat door middel van

⁵⁸² Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013(CRR); Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013; Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014.

⁵⁸³ Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014, overweging 4 en 5.

deze bail-in de financiële soliditeit en levensvatbaarheid van de organisatie op lange termijn wordt hersteld. In de tweede plaats kan het instrument worden toegepast voor de omzetting in eigen vermogen of de verlaging van de hoofdsom van de vorderingen of schuldinstrumenten die zijn overgedragen: i) aan een overbruggingsinstelling teneinde kapitaal voor die overbruggingsinstelling te verschaffen; of ii) met toepassing van het instrument van verkoop van de onderneming of van het instrument van afsplitsing van activa.⁵⁸⁴ Voor het moment van verkoop of afsplitsing vindt eerst afschrijving en omzetting plaats. Het bail-in instrument zorgt ervoor dat de aandeelhouders en schuldeisers van de falende instelling, zowel in een *gone concern scenario*- als een *going concern*-benadering, passende verliezen dragen.⁵⁸⁵ De BRRD formuleert een aantal belangrijke algemene uitgangspunten van bail-in, zoals:

1. de aandeelhouders van de instelling in afwikkeling dragen de eerste verliezen;
2. schuldeisers van de instelling in afwikkeling dragen verliezen na de aandeelhouders volgens de rangorde van hun vorderingen overeenkomstig normale insolventieprocedures, tenzij in de richtlijn uitdrukkelijk anders is bepaald;
3. tenzij in de richtlijn anders is bepaald, worden schuldeisers van dezelfde categorie op gelijkwaardige wijze behandeld (*paritas creditorum*);
4. geen enkele crediteur lijdt grotere verliezen dan hij zou hebben geleden in het kader van een normale insolventieprocedure ten aanzien van de instelling (NCWO-principe); en
5. gedekte deposito's zijn volledig beschermd.⁵⁸⁶

Allereerst zal in deze paragraaf worden gekeken naar de mogelijkheid van bail-in in de situatie dat er nog geen sprake is van afwikkeling. Daarna zal uitgebreid worden ingegaan op de bail-in van aandelen en het andere kernkapitaal waarbij de methodiek en de mate van afschrijving onderscheidenlijk de omzetting de aandacht krijgen. Vervolgens wordt achtereenvolgens aandacht besteed aan de bail-in van andere effecten, de contractuele erkenning van bail-in en de gevallen waarin bail-in kan worden uitgesloten. Om de werking van bail-in te verduidelijken is in bijlage 9 bij deze dissertatie een vereenvoudigd voorbeeld opgenomen.

5.2.2 Bail-in voor afwikkeling

Door AFOMKI en de toepassing van de afwikkelingsinstrumenten worden de vorderingen van aandeelhouders en crediteuren van kredietinstellingen aangetast. AFOMKI is zuiver beschouwd geen afwikkelingsinstrument. De afwikkelingsautoriteit kan dit instrument gebruiken voordat er een afwikkelingsmaatregel is genomen. Er moet onderscheid worden gemaakt tussen de situatie dat aan de voorwaarden van afwikkeling is voldaan en de omstandigheid dat daaraan niet is voldaan. Toepassing van AFOMKI buiten afwikkeling vindt plaats als de toezichthouder oordeelt dat de kredietinstelling niet langer levensvatbaar is zonder kapitaalcreatie door middel van AFOMKI.⁵⁸⁷ Deze vroegtijdige toepassing van bail-in moet worden onderscheiden van het gebruik van datzelfde instrument dat wordt aangewend in het kader van de afwikkeling zelf.⁵⁸⁸ In het voorafgaande stadium behoeft het bail-in instrument niet met andere afwikkelingsinstrumenten te worden gecombineerd. Het is een exclusieve maatregel om de probleeminstelling er weer bovenop te helpen. Bij AFOMKI wordt de volgende volgorde van afschrijving en conversie aangehouden:⁵⁸⁹

⁵⁸⁴ Artikel 27 lid 1 sub a en b SRMV; Artikel 43 lid 2 sub a en b BRRD.

⁵⁸⁵ Artikel 27 lid 1 t/m 5 SRMV; Artikel 27 lid 12 t/m 15 SRMV zijn van overeenkomstige toepassing.

⁵⁸⁶ Artikel 34 BRRD.

⁵⁸⁷ Artikel 21 lid 1 SRMV.

⁵⁸⁸ Artikel 27 SRMV; Artikel 43 BRRD.

⁵⁸⁹ *Kamerstukken II* 34 208, nr. 3, p. 16.

1. Tier 1-kernkapitaalinstrumenten⁵⁹⁰ worden eerst afgeschreven in verhouding tot de verliezen en tot de volledige omvang ervan;
2. De hoofdsom van de AT 1-instrumenten⁵⁹¹ wordt afgeschreven of omgezet in Tier 1-kernkapitaalinstrumenten, dan wel beide;
3. De hoofdsom van de T 2-instrumenten⁵⁹² wordt afgeschreven of omgezet in Tier 1-kernkapitaalinstrumenten, dan wel beide.

AFOMKI betreft zuiver het afschrijven of omzetten van kapitaalinstrumenten. Bail-in gaat verder en verlaagt tevens de hoofdsom van de overige achtergestelde schuld die geen AT 1- of T2-kapitaal is en de hoofdsom van of het uitstaande verschuldigde bedrag met betrekking tot de rest van de in aanmerking komende (*eligible*) passiva. Daarbij moet de crediteurenhiërarchie, zoals die op grond van de faillissementswet geldt, worden gerespecteerd.

Naast het reguliere bail-in bestaan er ook kapitaalinstrumenten waarbij in de uitgiftevoorwaarden wordt voorzien in conversie in aandelen danwel afstempeling als de solvabiliteit van een financiële instelling daalt beneden een bepaald contractueel overeengekomen minimum. Conditionally Convertibles of Contingent Convertible Bonds (Coco's), zijn kapitaalinstrumenten waarbij in de uitgiftevoorwaarden is opgenomen dat wanneer de solvabiliteit van een instelling beneden een bepaald minimum zakt, deze instrumenten converteren in aandelen of worden afgestempeld. Door de uitgifte van dit soort instrumenten verschaft de betreffende instelling zichzelf ook de bevoegdheid om over te gaan tot conversie, een bevoegdheid die de toezichthouder wettelijk is toegekend.⁵⁹³ De coco's komen uitgebreid aan de orde in het hoofdstuk over de fiscale positie van banken.

5.2.3 Bail-in van aandelen en ander kernkapitaal

De BRRD en de SRMV hebben als uitgangspunt dat de meest achtergestelde crediteuren de eersten zijn die in een verliessituatie afschrijving zullen moeten toestaan.⁵⁹⁴ Dat zijn in de eerste plaats de houders van Tier 1 en de aanvullende Tier 1 instrumenten. Dit betekent dat het nominale bedrag of de nominale waarde van het aandeel wordt verminderd of geheel wordt gereduceerd (afgestempeld), mogelijk gevolgd door intrekking. Voor de afschrijving en de conversie is het nodig dat aan de hand van een waardering van de activa en passiva het verlies wordt bepaald. Bij een falende instelling zullen de verliezen vermoedelijk groter zijn dan het kernkapitaal. De waardering is dus vooral van belang voor de crediteuren die een lagere rangschikking hebben op de insolventieladder. De plaats op de insolventieladder is cruciaal voor de prijsstelling en de koersen van deze kapitaalinstrumenten op de kapitaalmarkten.⁵⁹⁵

Volgens de BRRD kunnen de bestaande aandelenpakketten en andere eigendomsinstrumenten in stand blijven mits uit de waardering van de activa en de passiva naar voren komt dat er sprake is van een positieve nettowaarde van de onderneming en de kapitaalinstrumenten sterk worden

⁵⁹⁰ Artikel 50 CRR; Artikel 26 lid 1 sub a tot en met f CRR bevat de opsomming van de bestanddelen van CET1 kapitaal. CET1 kapitaal of Common Equity Tier 1 kapitaal is het meest duurzame onderdeel van het eigen vermogen van een bank dat onbeperkt en onmiddellijk beschikbaar is om verliezen of risico's op te vangen. De CET1 ratio moet te allen tijde minimaal 4,5% van de risico gewogen activa (RWA) bedragen.

⁵⁹¹ Artikel 51 CRR; AT1 kapitaal of Additional Tier 1 kapitaal is na het CET1 de tweede laag van het eigen vermogen. Het CET1 kapitaal en het AT1 kapitaal tezamen vormen het T1 kapitaal van een bank. De T1 ratio moet te allen tijde minimaal 6% van de RWA bedragen. Om als AT1 instrument te kwalificeren moet aan zestien voorwaarden worden voldaan (artikel 52 lid 1 CRR). De drie kernbeginselen zijn: verliesabsorberend vermogen, een onbepaalde looptijd en flexibiliteit van uitgaven.

⁵⁹² Artikel 62 CRR; T2 kapitaal is na CET1 kapitaal en AT1 kapitaal de derde laag van het eigen vermogen. Samen met het T1 kapitaal vormt het T2 kapitaal het eigen vermogen van een bank. Het is verliesabsorberend vermogen. De totale kapitaalratio dient te allen tijde minimaal 8% van de RWA te bedragen.

⁵⁹³ Artikel 21 SRMV; Asser/De Serië 2-IV 2017, 925.

⁵⁹⁴ Artikel 34 lid 1, onderdeel a, BRRD; Artikel 15 lid 1, onderdeel a, SRMV.

⁵⁹⁵ Asser/De Serië 2-IV 2017, 926.

verwaterd.⁵⁹⁶ Van een positieve nettowaarde is sprake als het niet noodzakelijk is dat andere instrumenten dan aandelen en andere eigendomsinstrumenten voor verliesabsorptie moeten worden aangewend. Als ook hoger gerangschikte crediteuren zouden worden gedwongen tot afschrijving of conversie dan valt een gedeeltelijke afschrijving op aandelen niet te rijmen met het principe dat de insolventieladder moet worden gehanteerd.

Op 5 april 2017 zijn door de EBA definitieve richtlijnen gepubliceerd met betrekking tot de behandeling van aandeelhouders in bail-in of de afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten en de omzettingskoers van schuld naar aandelenkapitaal in bail-in. Als er omzettingskoersen moeten worden bepaald of als zowel het bail-instrument en de bevoegdheid om relevante kapitaalinstrumenten af te schrijven of om te zetten (AFOMKI) wordt toegepast in de mate die noodzakelijk is om fundamentele eigendomsrechten te handhaven, dienen autoriteiten te verzekeren dat er van geen aandeelhouder of crediteur wordt verwacht dat zij een slechtere behandeling ontvangen dan in geval van faillissement (NCWO-principe). Deze vaststelling zou moeten worden gemaakt op basis van de waardering volgens artikel 36 lid 4 sub b t/m g BRRD. Er mogen alleen verschillende omzettingskoersen worden gebruikt als daarmee de afwikkelingsprincipes en het NCWO-principe worden gerespecteerd. Resolutie-autoriteiten dienen te vermijden dat door middel van het toepassen van omzettingskoersen een bepaalde klasse van crediteuren disproportioneel wordt bevoordeeld.⁵⁹⁷

De SRMV geeft niet aan op welke wijze de afschrijving op de aandelen dient plaats te vinden. Als het nominale bedrag van het eigen vermogen kleiner is dan de verliezen die er zijn geleden, ligt het voor de hand dat de aandelen tot nul worden afgeschreven en uitstaande aandelen worden ingetrokken. De bepalingen ten aanzien van kapitaalvermindering zoals opgenomen in het BW zijn niet van toepassing.⁵⁹⁸ De regeling van het gebruik van bail-in kan als derogerende *lex specialis* worden beschouwd ten opzichte van de *generalis* in Boek 2 BW.⁵⁹⁹ Met het al of niet intrekken van de tot nul afgeschreven aandelen zijn de belegging en de daarbij behorende zeggenschap in rook opgegaan. Zonder aandelenkapitaal kan een kapitaalvennootschap echter niet bestaan dus zal er nieuw aandelenkapitaal moeten worden gevormd. Dit kan door middel van het aantrekken van nieuw eigen vermogen van buiten dan wel door middel van de omzetting van schuldpapier in eigen vermogen. Het eigen vermogen dient zo hoog te zijn dat aan de solvabiliteitsvereisten wordt voldaan.⁶⁰⁰ Bij niet volledige afschrijving van aandelenkapitaal zullen de aandelen worden afgestempeld. Ook in dit geval zal de vennootschappelijke regeling van vermindering van het nominale bedrag volgens het BW niet van toepassing zijn en zal het besluit tot afstempeling van de afwikkelingsautoriteit naar wordt aangenomen een andere rechtstoestand in het leven roepen.⁶⁰¹ Door het aantrekken of de conversie van noodzakelijk eigen vermogen treedt verwatering op. Artikel 47 lid 1 onder a BRRD geeft de mogelijkheid dat aandelen niet worden ingetrokken of afgestempeld maar worden overgedragen aan crediteuren waarop bail-in is toegepast. Daarmee worden de schuldeisers eigenaar van de instelling. Van de afschrijving op kapitaalinstrumenten die niet tot het formele aandelenkapitaal behoren, wordt aangenomen dat deze eveneens plaatsvindt bij constitutief besluit⁶⁰² van de afwikkelingsautoriteit. Conversie van de niet tot het kernkapitaal behorende kapitaalinstrumenten verbetert zowel de schuldpositie als de eigen vermogen positie van de

⁵⁹⁶ Artikel 47 BRRD lid 1 onder b.

⁵⁹⁷ EBA 2017.

⁵⁹⁸ Artikel 2:99 BW en artikel 2:108 BW.

⁵⁹⁹ Asser/De Serièr 2-IV 2018, 928.

⁶⁰⁰ Artikel 27 lid 1 SRMV; Artikel 3A:22 Wft.

⁶⁰¹ Asser/De Serièr 2-IV 2018, 928.

⁶⁰² Constitutief besluit is een besluit dat een bepaalde rechtstoestand in het leven roept, wijzigt of tenietdoet.

betrokken instelling. De BRRD geeft een tweetal richtlijnen ten aanzien van de conversiekoers. In de eerste plaats dient de getroffen houder van het instrument een passende vergoeding te ontvangen.⁶⁰³ Het ligt in de rede om te veronderstellen dat hiermee bedoeld wordt dat de crediteur niet slechter uit is dan in de situatie dat de instelling op een normale wijze failliet zou zijn gegaan (NCWO-principe). Een tweede richtlijn is dat de conversiekoers voor achtergestelde effectenhouders ongunstiger moet zijn dan die voor niet-achtergestelde effectenhouders, met andere woorden hierbij wordt de geldende insolventieladder toegepast.

5.2.4 Bail-in van andere effecten

5.2.4.1 Inleiding

De afschrijving onderscheidenlijk conversie van andere effecten dan hiervoor besproken vindt plaats volgens de rangorde van vorderingen in normale insolventieprocedures.⁶⁰⁴ Daarmee worden bedoeld de procedures van het thuisland van de instelling.⁶⁰⁵ Als om aan de geldende solvabiliteitseisen te voldoen uitbreiding van kapitaal is vereist, en dat zal bij de meeste falende instellingen het geval zijn, dan zal gebruik worden gemaakt van conversie in aandelen. Bij de keuze voor afschrijving of conversie zijn de beginselen van artikel 14 SRMV en artikel 31 BRRD leidend.

5.2.4.2 MREL

Om te vermijden dat Europese bankinstellingen hun passiva zodanig structureren dat afbreuk wordt gedaan aan de doeltreffendheid van het instrument van bail-in, is voorgeschreven dat de instellingen te allen tijde voldoen aan een minimumvereiste van in aanmerking komende (*eligible*) passiva, uitgedrukt als percentage van de totale ongewogen passiva en eigen vermogen van de instelling,⁶⁰⁶ de zogenaamde MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities).⁶⁰⁷ Het gaat om het vergroten van de absorptiecapaciteit en afwikkelbaarheid van banken tijdens de *gone concern* fase. De specifieke hoogte van de MREL wordt door de afwikkelingsautoriteit vastgesteld op basis van het risicoprofiel van individuele banken waarbij de systeemrelevantie van de betreffende bank een grote rol speelt. Alleen banken die beschikken over een MREL van minimaal 8% van het balanstotaal kunnen in geval van resolutie aanspraak maken op een bijdrage uit het Single Resolution Fund (SRF).

5.2.4.3 TLAC

Voor mondiale systeembanken, zoals ING, gelden andere eisen. Het betreft de zogenaamde TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*). De TLAC-regels zijn ontwikkeld door de *Financial Stability Board* (FSB) en dienen hetzelfde doel als de Europese MREL, maar zijn gedetailleerder en verschillen in een aantal aspecten. De wereldwijde TLAC-standaard wordt in twee fasen geïntroduceerd: Vanaf 1 januari 2019 moeten G-SIB's voldoen aan een gewogen TLAC-vereiste van minimaal 16%, uitgedrukt in risicogewogen activa, evenals een ongewogen TLAC-vereiste van minimaal 6%, uitgedrukt in dezelfde noemer als de leverage ratio. Deze percentages worden verhoogd tot respectievelijk 18% en 6,75% vanaf 1 januari 2022. In principe bestaat TLAC volledig uit eigen vermogen en achtergestelde verplichtingen die

⁶⁰³ Artikel 50 lid 2 BRRD.

⁶⁰⁴ Artikel 48 lid 1 onder e BRRD.

⁶⁰⁵ Asser/De Serière 2-IV 2018, 932.

⁶⁰⁶ Overweging 79 BRRD.

⁶⁰⁷ Overweging 80 BRRD.

geloofwaardig in aanmerking komen voor bail-in.⁶⁰⁸ De Europese Commissie heeft in november 2016 wijzigingen in de CRR en de BRRD voorgesteld die zullen leiden tot CRR2 en BRRD2. Deze wijzigingen hebben onder meer betrekking op MREL en kapitaalvereisten. Hiermee is in deze dissertatie nog geen rekening gehouden.

5.2.5 Contractuele erkenning van bail-in

Artikel 55 BRRD verplicht de instelling die schulden aangaat die voor bail-in in aanmerking komen om in de betreffende contracten een bepaling op te nemen, waarbij de schuldeiser of partij bij de overeenkomst waarbij de passiva tot stand komen, erkent dat de passiva aan afschrijvings- en omzettingsbevoegdheden onderworpen kunnen zijn en erin toestemt gebonden te zijn door elke verlaging van de hoofdsom of van het uitstaande verschuldigde bedrag, omzetting of intrekking die door de uitoefening van deze bevoegdheden door een afwikkelingsautoriteit wordt teweeggebracht. Met deze regel wordt voorkomen dat crediteuren die vallen onder de jurisdictie van een land dat geen lidstaat is in dat land bij de rechter een beroep kunnen doen op de niet-toepasselijkheid van het bail-in regime naar Europees recht.

5.2.6 Uitsluiting van bail-in

Bij de afschrijving en omzetting van schulden wordt de omgekeerde volgorde van de crediteurenhiërarchie, zoals die bij een normaal faillissement geldt, gehanteerd.⁶⁰⁹ De wet sluit echter een aantal specifieke schulden van bail-in uit,⁶¹⁰ te weten gedekte deposito's,⁶¹¹ door zekerheid gedekte passiva, met inbegrip van gedekte obligaties; elke verplichting die ontstaat doordat een instelling activa of geld van cliënten aanhoudt op voorwaarde dat de cliënten in kwestie bescherming genieten uit hoofde van de toepasselijke insolventiewetgeving; verplichtingen jegens instellingen, met uitzondering van entiteiten die tot dezelfde groep behoren, met een oorspronkelijke looptijd van minder dan zeven dagen. Daarnaast heeft de afwikkelingsautoriteit in uitzonderlijke omstandigheden de discretionaire bevoegdheid bepaalde passiva geheel of gedeeltelijk uit te sluiten van bail-in. Een dergelijke ingreep dient aan bepaalde voorwaarden te voldoen⁶¹² en kan plaatsvinden als:

- a) voor die passiva niet binnen een redelijke termijn in een inbreng van de particuliere sector kan worden voorzien;
- b) de uitsluiting strikt noodzakelijk is en evenredig is aan het doel om de continuïteit van kritieke functies en kernbedrijfsonderdelen te garanderen op een wijze, die de instelling in afwikkeling in staat blijft stellen de kernactiviteiten, -diensten en -transacties voort te zetten;
- c) de uitsluiting strikt noodzakelijk is en evenredig is aan het doel om te voorkomen dat een wijdverbreide besmetting ontstaat; of

⁶⁰⁸ DNB, notitie over MREL/TLAC, te raadplegen via: [/www.dnb.nl/en/binaries/MREL_TLAC_tcm47-361556.pdf](http://www.dnb.nl/en/binaries/MREL_TLAC_tcm47-361556.pdf)

⁶⁰⁹ Artikel 17 SRMV en artikel 48 BRRD.

⁶¹⁰ Artikel 27 lid 3 SRMV; Artikel 44 lid 2 BRRD.

⁶¹¹ Artikel 3:259 Wft; Het Nederlandse depositogarantiestelsel (DGS) heeft tot doel rekeninghouders te compenseren als een bank niet meer kan voldoen aan haar verplichtingen die voortvloeien uit vorderingen uit deposito's. Het stelsel garandeert een bedrag van € 100.000 per rekeninghouder per instelling. DNB voert het DGS uit dat door banken wordt gefinancierd op basis van risico gewogen premies. Sinds 2016 dragen de banken ieder kwartaal premies af aan een depositogarantiefonds dat in 2024 een omvang dient te bereiken van 0,8% van de door het systeem gegarandeerde deposito's. De premie wordt voor 50% bepaald op basis van de omvang van de gegarandeerde deposito's en voor de overige 50% op basis van risicoweging die in de wet is vastgelegd. De methodiek bestaat uit vijf risicodimensies die een beeld geven van de soliditeit van een bank. Per risicodimensie zijn er indicatoren vastgesteld met een eigen weging. Op basis van de score op de indicatoren worden banken ingedeeld in vier risicocategorieën.

⁶¹² Artikel 44 lid 3 BRRD.

d) de toepassing van het instrument van bail-in op deze passiva een zodanige waardevernietiging tot gevolg zou hebben dat het door andere schuldeisers geleden verlies groter zou zijn dan in het geval dat deze passiva van de toepassing van het instrument van bail-in waren uitgesloten. Indien een afwikkelingsautoriteit besluit passiva geheel of gedeeltelijk uit te sluiten, mag het niveau van afschrijving of omzetting op andere in aanmerking komende passiva worden verhoogd. Als gevolg van de mogelijke toepassing van deze discretionaire bevoegdheid van de afwikkelingsautoriteit en de wettelijke uitsluiting wordt het beginsel van *paritas creditorum*⁶¹³ geweld aangedaan en wordt ingegrepen in de faillissementsladder van het normale insolventieproces.

De BRRD en de SRMV houden er rekening mee dat het totale verlies van een falende bank groter kan zijn dan de voor bail-in beschikbare middelen. Bovendien garanderen de BRRD en de SRMV niet dat nooit meer een beroep zal worden gedaan op overheidsfinanciering. Voor een lidstaat is het ter bescherming van de financiële stabiliteit onder voorwaarden toegestaan garanties te verstrekken op leningen, die zijn aangegaan als gevolg van ernstige verstoringen in de economie.⁶¹⁴ In Bijlage 1 is de werking van het bail-in mechanisme aan de hand van een hypothetische casus uitgewerkt.

5.3 Staatssteun in geval van kapitaaltekort

5.3.1 Inleiding

De hantering van de afwikkelingsinstrumenten waaronder het bail-in instrument heeft onder meer als doel overheidsmiddelen te beschermen door het beroep van een falende instelling op buitengewoon openbare financiële steun zoveel mogelijk tegen te gaan. Nu heeft zich in 2017 de situatie voorgedaan waarbij de Europese Commissie staatssteun heeft goedgekeurd aan een solvabele, niet falende bankinstelling. Het betreft de staatssteunverlening aan de Italiaanse Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS). Behoeftte aan kapitaal ofwel kapitaaltekort betekent niet noodzakelijkerwijs dat de betreffende bank faalt of waarschijnlijk zal falen. Afhankelijk van onder meer de financiële positie, belangstelling van de markt en de houding van overheden en toezicht- en afwikkelautoriteiten zou een bank buiten SRMV, BRRD en EU-staatshulpregels om kunnen besluiten te herkapitaliseren. Te denken valt daarbij aan herkapitalisatie door middel van private bronnen of een interventie van een lidstaat in overeenstemming met de marktcondities, dat wil zeggen op dezelfde voorwaarden als waarop het door een private economische investeerder zou zijn uitgevoerd.⁶¹⁵ Als een kapitaaltekort niet met behulp van private bronnen of onder marktcondities onder private voorwaarden kan worden opgelost en de betreffende bank als niet falend of waarschijnlijk niet falend wordt beschouwd, biedt de BRRD in uitzonderlijke gevallen de mogelijkheid van buitengewone openbare steun, de zogenaamde *precautionary recapitalisation* (herkapitalisatie uit voorzorg). Allereerst zal aandacht worden besteed aan de wettelijke verankering van deze mogelijkheid en de voorwaarden die daaraan worden gesteld. Daarna zal worden ingegaan op de eisen die worden gesteld door de Europese staatssteuncrisisregels.

5.3.2 Herkapitalisatie uit voorzorg volgens BRRD en SRMV

Staatssteun aan solvabele, niet falende banken kan op grond van de BRRD en de SRMV alleen in uitzonderlijke gevallen worden toegestaan als voorzorg (*precautionary recapitalisation*) om de betreffende bank voor te bereiden op een mogelijke kapitaalbehoefte die zich zou kunnen

⁶¹³ Artikel 3:277 lid 1 BW; Artikel 3:278 lid 1 BW.

⁶¹⁴ Artikel 18 lid 4 sub d SRMV; Overweging 75 SRMV.

⁶¹⁵ EC Fact Sheet, *State aid: How the rules apply to banks with capital shortfall*, Brussel, 25 June 2017.

voordoen als de economische condities significant verslechteren. Deze staatssteun is bovendien gebonden aan strikte voorwaarden zowel op grond van de BRRD, de SRMV als de Europese staatssteuncrisisregels met betrekking tot banken zoals verwoord in de Bankenmededeling van de Europese Commissie van 2013.⁶¹⁶ Volgens artikel 32 lid 4 sub d BRRD en artikel 18 lid 4 sub d SRMV zal een bank niet als falend of waarschijnlijk falend worden beschouwd als er buitengewone openbare financiële steun nodig is die een staatsgarantie betreft ter dekking van liquiditeitsfaciliteiten of die geldt met betrekking tot nieuwe verplichtingen. Ook in geval van een injectie met eigen vermogen of aankoop van kapitaalinstrumenten tegen prijzen en onder voorwaarden die de instelling geen voordeel verschaffen, leidt dit niet tot de kwalificatie van falende of waarschijnlijk falende instelling.

Op het moment dat de publieke steun wordt verleend, mag de instelling de voor het behouden van de vergunning in acht te nemen vereisten niet overtreden, mogen de activa van de instelling niet geringer zijn dan haar passiva en moet de instelling in staat zijn haar schulden of andere passiva te betalen als deze opeisbaar worden. Ten aanzien van deze laatst genoemde voorwaarden geldt tevens dat er geen objectieve elementen mogen bestaan die er op wijzen dat er in de nabije toekomst niet aan deze voorwaarden zal worden voldaan.⁶¹⁷ Ook mag op het moment dat de publieke steun zich voordoet er geen sprake van zijn dat de lidstaten voorschrijven dat de afwikkelingsautoriteiten onder genoemde omstandigheden⁶¹⁸ onverwijld⁶¹⁹ de afschrijvings- of omzettingsbevoegdheid moeten uitoefenen met betrekking tot de relevante kapitaalinstrumenten die door een instelling⁶²⁰ zijn uitgegeven. De garantiemaatregelen of de daarin bedoelde gelijkwaardige maatregelen blijven beperkt tot solvabele instellingen en er is goedkeuring vereist op grond van het kader voor staatssteun van de Unie. De staatssteunverlening betreft voorzorgsmaatregelen van tijdelijke aard die evenredig moeten zijn aan het doel om de gevolgen van de ernstige verstoring te verhelpen en deze mogen niet worden ingezet ter compensatie van verliezen die door de instelling zijn gemaakt of waarschijnlijk in de nabije toekomst zullen worden gemaakt. Injecties met eigen vermogen of aankoop van kapitaalinstrumenten tegen prijzen en onder voorwaarden die de betreffende instelling geen voordeel verschaffen, blijven beperkt tot injecties die noodzakelijk zijn om kapitaaltekorten aan te zuiveren, die bij de door de ECB, de EBA of nationale autoriteiten verrichte nationale of Unie- of GTM-brede stresstests, doorlichtingen van de kwaliteit van activa of andere exercities zijn vastgesteld en waar van toepassing, door de bevoegde autoriteit zijn bevestigd. Oorspronkelijk is de ‘herkapitalisatie uit voorzorg’ bedoeld als tijdelijke maatregel. Volgens artikel 32 lid 4 laatste alinea zou uiterlijk op 31 december 2015 de Commissie beoordelen of het nog steeds noodzakelijk is om de steunmaatregelen overeenkomstig punt d), iii), van de eerste alinea van dat artikel toe te staan en aan welke voorwaarden in geval van voortzetting moet worden voldaan, en brengt zij daarover verslag uit aan het Europees Parlement en de Raad. Indien nodig wordt bij dat verslag een wetgevingsvoorstel gevoegd. Deze herbeoordeling heeft tot op heden niet plaatsgevonden.

5.3.3 Europese staatssteuncrisismaatregelen

Na het uitbreken van de financiële crisis 2008 heeft de Europese Commissie een zestal crisismededelingen goedgekeurd.⁶²¹ Deze mededelingen bevatten de voorwaarden voor de

⁶¹⁶ Europese Commissie 2013/C 216/01, ‘Bankenmededeling’.

⁶¹⁷ Artikel 32 lid 4 onder a, b en c BRRD en artikel 59 lid 3 BRRD.

⁶¹⁸ Artikel 59 lid 3 onder a tot en met e.

⁶¹⁹ Artikel 60 BRRD.

⁶²⁰ Artikel 1 lid 1 onder b, c en d BRRD.

⁶²¹ Mededelingen EC: PB C 72 van 26 maart 2009; PB C 195 van 19 augustus 2009; PB C 329 van 7 december 2010; PB C 270 van 25 oktober 2008; PB C 356 van 6 december 2011; PB C 10, 15 januari 2009.

toegang tot staatssteun en de vereisten ten aanzien van de verenigbaarheid met de interne markt op grond van artikel 107 lid 3, sub b van het EU-Werkingsverdrag. In de Bankenmededeling 2013 van de Europese Commissie⁶²² zijn de crisismededelingen op grond van recente ontwikkelingen bijgewerkt. Deze mededeling van de Europese Commissie handelt over staatssteunmaatregelen in het kader van de financiële crisis. De overkoepelende doelstelling van de steunverlening is de handhaving van financiële stabiliteit. De staatssteun wordt bij wijze van uitzondering toegestaan op grond van artikel 107 lid 3 sub b EU-Werkingsverdrag om een ernstige verstoring van de economie op te heffen. De onzekere economische vooruitzichten en het daaruit voortvloeiende risico op een ernstige verstoring in de economie van de lidstaten rechtvaardigen dat lidstaten bij wijze van vangnet de mogelijkheid moeten blijven behouden om crisissteun te verlenen.

Herkapitalisatiemaatregelen en maatregelen ten behoeve van probleemactiva (zoals activagarantie) worden meestal verleend om een kapitaaltekort op te vangen. In de bankenmededeling wordt met kapitaaltekort bedoeld: een kapitaaltekort dat is geconstateerd bij een kapitaaltest, een stresstest, een doorlichting van de kwaliteit van de activa of een vergelijkbare exercitie op het niveau van de Unie, de eurozone of nationaal niveau, in voorkomend geval bevestigd door de bevoegde toezichthouder. Dit soort steun van de overheid is doorgaans permanent en kan niet eenvoudig worden teruggedraaid. Gelet op het in de praktijk onomkeerbare karakter van dit soort maatregelen kan de Commissie in beginsel pas toestemming geven als de betrokken lidstaat aantoonde dat alle maatregelen van dit soort steun tot het minimum te beperken maximaal zijn benut. De lidstaten dienen daartoe voor of in het kader van de indiening van een herstructureringsplan, een kapitaalversterkingsplan in te dienen. Aan de hand van het kapitaalversterkingsplan, een grondige doorlichting van de kwaliteit van de activa van de bank en een vooruitziend kapitaaltoereikendheidsonderzoek bepaalt de lidstaat in samenwerking met de Commissie en de toezichthouder hoe groot het kapitaaltekort nog is dat voor staatssteun in aanmerking komt. Voor de beoordeling van het herstructureringsplan blijft de herstructureringsmededeling⁶²³ als basis dienen, behalve wat betreft de voorwaarden inzake kapitaalversterking en lastendeling die moeten zijn opgenomen in het kapitaalversterkingsplan dat vóór of als onderdeel van het herstructureringsplan wordt ingediend. Punt 14 van de zogenaamde herstructureringsmededeling vermeldt dat in de crisis van 2008 de overheden de banken hebben geherkapitaliseerd op voorwaarden die in hoofdzaak zijn gekozen met het oog op financiële stabiliteit en niet zo zeer wegens het rendement dat voor een particulier investeerder aanvaardbaar zou zijn geweest. Voor een herstel van de levensvatbaarheid op lange termijn is het daarom nodig dat de ontvangen staatssteun mettertijd wordt terugbetaald, zoals op het tijdstip van de steunverlening was voorzien, of dat daarover een marktconforme vergoeding wordt betaald, zodat de zekerheid bestaat dat er een einde komt aan ieder vorm van extra staatssteun. Het kapitaalversterkingsplan bevat een lijst met de kapitaalversterkende maatregelen die de bank moet nemen en met maatregelen om aandeelhouders en achtergestelde crediteuren in de lasten te doen delen. Bovendien bevat het plan mechanismen die moeten beletten dat middelen uit de bank wegvloeien. De Commissie zal de herkapitalisatiemaatregelen of maatregelen ten behoeve van probleemactiva pas als herstructureringssteun goedkeuren nadat overeenstemming over het herstructureringsplan is bereikt. Kapitaalversterkingsmaatregelen zijn bijvoorbeeld: vrijwillige omzetting van achtergestelde schuldinstrumenten in eigen vermogen, kapitaal opleverende verkopen van activa en portefeuilles, het inhouden van winst, strikt beloningsbeleid voor bestuur en management etc. Staatssteun kan *moral hazard* doen ontstaan en kan de tucht van de markt

⁶²² Europese Commissie 2013/C 216/01.

⁶²³ Mededeling van de Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis met inachtneming van de staatssteunregels (PB C 195) (hierna „de herstructureringsmededeling” genoemd), 19 augustus 2009.

ondergraven. Daarom mag steun alleen worden verleend op voorwaarde dat bestaande investeerders op passende wijze in de lasten delen. Een passende lastendeling houdt normaal gesproken in dat verliezen worden geabsorbeerd door het eigen vermogen en dat houders van hybride kapitaal en achtergestelde schuld een bijdrage leveren om het kapitaaltekort maximaal terug te brengen. Dit kan gebeuren door middel van omzetting in tier 1-kernkapitaal of afschrijving van de betreffende instrumenten. In ieder geval moet worden voorkomen dat financiële middelen wegvloeien naar de houders van die effecten. Staatssteun mag niet worden verleend voordat eigen vermogen, hybride kapitaal en achtergestelde schuld volledig hebben bijgedragen in de compensatie van verliezen. De Commissie zal bij de toepassing van de staatssteunregels echter niet eisen dat houders van senior schulden zoals met name verzekerde deposito's, niet verzekerde deposito's, obligaties en alle andere senior schulden, verplicht bijdragen in de lastendeling, noch door omzetting in kapitaal, noch door middel van afschrijving van deze instrumenten. Ook dient bij de lastendeling rekening te worden gehouden met het NCWO-principe. Op die wijze zouden achtergestelde crediteuren financieel gezien niet minder ontvangen dan wat het instrument waard was geweest indien geen staatssteun zou zijn verleend. Als er na de doorvoering van de kapitaalversterkende maatregelen en de maatregelen inzake lastendeling een kapitaaltekort blijft bestaan, kan dit in beginsel worden gedekt door een herkapitalisatie door de overheid, door maatregelen ten behoeve van probleemactiva, of door een combinatie van beide. Om de financiële stabiliteit in stand te houden kan de Commissie bij wijze van uitzondering een lidstaat toestemming geven om herkapitalisatiemaatregelen of maatregelen ten behoeve van probleemactiva op tijdelijke basis als reddingsteun te verlenen voordat een herstructureringsplan is goedgekeurd. De maatregelen inzake de lastendeling moeten in dat geval achteraf ten uitvoer kunnen worden gebracht.

5.4 Het No Creditor Worse Off-principe

5.4.1 Inleiding

Eén van de afwikkelingsprincipes is het zogenaamde “No Creditor Worse Off than Liquidation”-principe (NCWO-principe ofwel NCWO-principe).⁶²⁴ Dit principe houdt in dat geen enkele crediteur grotere verliezen mag lijden dan hij zou hebben geleden indien de falende bankinstelling volgens een normale insolventieprocedure zou zijn geliquideerd.⁶²⁵ Als dit principe wordt toegepast, zou aan de proportionaliteitseis, die geldt in geval van inmenging van bail-in op het recht van eigendom, zijn voldaan.⁶²⁶ Het NCWO-principe komt voort uit het feit dat in financiële nood verkerende Europese systeemrelevante banken niet volgens de normale nationale faillissementsregels van een lidstaat worden afgewikkeld, maar volgens een speciaal afwikkelingsregime dat tot andere uitkomsten voor aandeelhouders en crediteuren leidt. Het feit dat de wet bepaalde specifieke posten van bail-in uitsluit en de resolutie-autoriteiten de mogelijkheid biedt om op grond van hun discretionaire bevoegdheden in uitzonderlijke gevallen passiva buiten toepassing van bail-in te houden, betekent dat crediteuren en aandeelhouders na gebruikmaking van het NCWO-principe niet slechter maar soms beter af zijn dan in een gewoon faillissementsproces. In deze paragraaf zal eerst worden onderzocht wat de oorzaken zijn van het ontstaan van een speciaal resolutieregime voor systeembanken.

⁶²⁴ Artikel 15 lid 1 onder g SRMV. In dit proefschrift zal het principe verkort worden weergegeven als ‘NCWO-principe’.

⁶²⁵ Twee crediteuren van gelijke rangorde kunnen dus wel verschillend behandeld worden bij bail-in zonder dat het NCWO-principe geschaad wordt. Dit zou weliswaar inbreuk doen op het principe van gelijke behandeling van crediteuren van dezelfde rangorde maar er is pas sprake van het schaden van het NCWO-principe als één of beide crediteuren minder verlies had(-den) geleden in geval van een normale faillissementsprocedure. Vandaar dat ook wordt gesproken over het ‘No Creditor Worse Off than in Liquidation’ (NCWO).

⁶²⁶ De Serière & Van der Houwen 2016, p. 378.

Vervolgens zal worden gezien welke argumenten aan de introductie van het NCWO-principe ten grondslag liggen en zullen argumenten tegen de hantering van dit principe in kaart worden gebracht. Tot slot volgt een schets van het juridisch kader.

5.4.2 Speciaal afwikkelingsregime voor systeembanken

Vóór de financiële crisis die begon in 2008, waren in de meeste Europese landen de normale nationale faillissementswetten voor de banken van toepassing.⁶²⁷ Dit in tegenstelling tot de Verenigde Staten van Amerika waar de commerciële banken sinds het in werking treden van de FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) in 1933 onderworpen zijn aan een speciaal insolventieregime.⁶²⁸ Banken fungeren als belangrijke intermediairs voor de reële economie door geldoverschotten, waarover de banken een rentevergoeding betalen, aan te trekken en deze uit te lenen aan huishoudens en ondernemingen, waarvoor de banken een rentevergoeding vragen. Het meeste krediet van banken komt echter tot stand door middel van geldschepping.⁶²⁹ Het geldscheppingsproces vindt plaats door middel van wederzijdse schuldaanvaarding.⁶³⁰ Het lijkt erop alsof banken op deze manier geld ‘uit het niets’ creëren, maar dat is niet het geval. Het gecreëerde geld is namelijk gedekt door het afgesloten krediet en de inspanningsverplichting van de debiteur om de lening in de loop van de tijd af te betalen.⁶³¹ De hoeveelheid giraal geld is bij de banken veel groter dan de hoeveelheid liquiditeiten die daar tegenover staan. Dit wordt genoemd: fractional reserve banking. *Fractional reserve banking* heeft als nadeel dat het procyclisch werkt. In dit geval wil dat zeggen dat de kredietverlening in opgaande conjunctuur sterk toeneemt. Daarbij spelen het gedrag van banken en van hun cliënten en de vormgeving van het toezicht een rol. In economisch gunstige tijden worden de risico's die zijn verbonden aan kredietverstrekking door banken rooskleuriger ingeschat en leiden zij tot het verstrekken van meer krediet. Door toe te staan dat banken hun activa een risicoweging geven, hebben toezichthouders aan de banken de gelegenheid gegeven hun balansen te verlengen en dus meer kredieten te verschaffen. De risicoweging gaat in goede tijden omlaag omdat de kwaliteit van de dienstverlening verbetert. Als gevolg daarvan nemen de risicogewogen activa in totaal af en krijgen banken bij het eigen vermogen dat zij op dat moment ter beschikking hebben meer ruimte voor kredietverlening (=balansverlenging). Ingeval van economisch slechtere omstandigheden vindt de omgekeerde beweging plaats. De bancaire kredietverlening wordt door de eisen die worden gesteld aan de liquiditeit en de solvabiliteit van een bank automatisch afgeremd. Als cliënten een positieve kijk hebben op de toekomst, zijn zij bereid tot het aangaan van meer schulden. Het huidige systeem toont zijn kwetsbaarheid bij massale geldopvragingen van het publiek (bank run). Tijdens de crisis van 2008 verdween het onderling vertrouwen tussen banken en bleken zij niet langer bereid om elkaar liquiditeiten via de geldmarkt te verstrekken. In zo'n geval kan zelfs een gezonde bank in financiële moeilijkheden raken.⁶³² Het stelsel zou minder gevoelig voor de conjunctuurcyclus kunnen worden gemaakt door banken te verplichten in tijden van hoogconjunctuur extra vermogensbuffers te laten aanleggen en de vraag naar krediet af te remmen door het stellen van strengere eisen aan de kredietverlening en door schulden voor

⁶²⁷ Hüpkes 2003, p. 8.

⁶²⁸ Swire 1992, p. 479.

⁶²⁹ Boonstra 2015.

⁶³⁰ Wederzijdse schuldaanvaarding: Het aan de cliënt van de bank verstrekte krediet wordt op de bankbalans als vordering op de cliënt geboekt (schuld van de cliënt aan de bank) en tegelijkertijd wordt het krediet bijgeschreven op de rekening van de cliënt aan de passiefzijde van de bankbalans zijnde een schuld van een de bank aan de cliënt. Zowel de geldhoeveelheid (giraal geld) als de uitstaande hoeveelheid krediet is hiermee toegenomen met het bedrag van het verstrekte krediet.

⁶³¹ Fisher 1911.

⁶³² Boonstra 2015.

banken minder fiscaal aantrekkelijk te maken. De kans op en het negatieve gevolg van bankruns kan worden verminderd door het stellen van hogere vereisten aan de liquiditeits- en vermogensbuffers van de banken. Ook de vorming van de Europese bankenunie draagt bij aan het crisisbestendiger maken van het fractional reserve banking-systeem.⁶³³ Als een bank als gevolg van een bankrun in nood komt te verkeren en surséance van betaling aanvraagt, is een doorstart of sanering vrijwel uitgesloten. Ook vervullen banken een cruciale rol in het betalingsverkeer en bij de afhandeling van aandelen- en derivatentransacties tussen partijen.⁶³⁴ Vanwege deze nutsfuncties kan, indien het systeembanken betreft, niet worden vastgehouden aan het principe dat deze financiële ondernemingen volgens de normale insolventieregels failliet moeten kunnen gaan. Faillissement van een kredietinstelling kan onder bepaalde omstandigheden tot grote maatschappelijke verstoringen leiden in de vorm van ontregeling van het betalingsverkeer, het ontstaan van besmettingsrisico, verlies van vertrouwen in het financiële stelsel en onnodig waardeverlies door crediteuren.⁶³⁵ Dat is schadelijk voor het algemeen belang dat gebaat is bij een stabiel financieel stelsel. Er is derhalve behoefte om *going concern* door te gaan en tegelijkertijd te herstructureren. Normale faillissementsprocessen zijn niet geschikt om doelmatig om te gaan met het falen van de systeembanken. Zij voorzien niet in adequate mechanismen voor de waarborging van de financiële stabiliteit en de verzekering van voortdurende toegang tot vitale financiële diensten.⁶³⁶

Het normale faillissementsproces is echter wel transparant en het voorziet in een duidelijke volgorde van prioriteiten. Ook biedt het aan crediteuren de gelegenheid om besluiten aan te vechten door deze te beïnvloeden door middel van een volledige juridische beoordeling,⁶³⁷ maar het is volgens de voorstanders van een speciaal resolutieregime voor banken niet in staat om met de gevolgen van het falen voor andere instellingen en voor het financiële systeem als geheel om te gaan.⁶³⁸

Wegens het gebrek aan een goedwerkend afwikkelingsregime voor banken werden de overheden tijdens de kredietcrisis van 2008 ertoe gedwongen om banken of te redden met belastinggeld (bail-out) of toch maar failliet te laten gaan. Vanwege de grote gevolgen voor de financiële markten en de economie was het faillissement voor systeembanken (*'too big to fail'*) geen optie.⁶³⁹ Deze omstandigheden en de financiële crisis hebben de noodzaak laten zien voor een alternatief herstel- en afwikkelingssysteem, dat de financiële stabiliteit niet in gevaar brengt en tegelijkertijd *moral hazard* voorkomt en blootstelling van belastingbetalers aan verliezen beter vermijdt.⁶⁴⁰

⁶³³ In tijden van financiële crisis worden de banken vaak aan als veroorzaker daarvan beschouwd en klinkt de roep om een grotere rol voor de overheid. De rol van de banken bij de geldschepping staat weer volop in de belangstelling en daarmee is er hernieuwde aandacht ontstaan voor het concept van *full reserve banking* dat in de jaren dertig van de vorige eeuw is gepropageerd door onder meer Irving Fisher. Op dit stelsel, waarin tegenover de girale geldhoeveelheid een honderd procent dekking aan liquide middelen staat, zal in deze thesis niet verder worden ingegaan.

⁶³⁴ *Kamerstukken II* 2011/2012, 33 059, nr. 3 p. 2 (*MvT*).

⁶³⁵ McCracken 2008: Bij het faillissement van Lehman Brothers bedroegen de kosten die voorkomen hadden kunnen worden naar schatting \$ 50 tot \$75 miljard.

⁶³⁶ EU Commission, Proposal for a directive of the European Parliament and the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010, COM (2012) 280 final 2012/0150 (COD), Explanatory Memorandum, p. 3.

⁶³⁷ Jackson & Skeel 2012, p. 435, 447 en 448.

⁶³⁸ Ayotte & Skeel 2010, p.496.

⁶³⁹ Kastelein 2014, p. 42.

⁶⁴⁰ Beck 2011, p. 53 en 58-64.

In november 2015 is de Europese richtlijn BRRD van kracht geworden.⁶⁴¹ Ingevolge deze richtlijn zijn banken op grond van artikel 3:17 lid 2 sub c Wft zelf verplicht tot het opstellen van herstelplannen en afwikkelingsautoriteiten tot het opstellen van afwikkelingsplannen. Verder heeft de richtlijn geleid tot de invoering in de Wft van een nieuw Deel 3A met als titel ‘Bijzondere maatregelen en voorzieningen betreffende financiële ondernemingen’, met daarin een nieuw afwikkelingsinstrumentarium voor banken. Herstelplannen worden opgesteld door de banken zelf⁶⁴² en de afwikkelplannen door de resolutieautoriteit.⁶⁴³ Ook wordt met dit deel in de Wft het nieuwe afwikkelingsinstrumentarium in geval van insolventie (*‘gone concern’*) nader gescheiden en onderscheiden van de interventie maatregelen voor banken die levensvatbaar zijn (*‘going concern’*).⁶⁴⁴ Het bail-in mechanisme kan een rol spelen in zowel een *‘going concern’* als in een *‘gone concern’* situatie.⁶⁴⁵ Dit is een ruimere toepassing dan aanvankelijk de bedoeling is geweest. Het oorspronkelijk mechanisme, zoals dat door BCBS is ontworpen en door FSB uitgewerkt in de Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions⁶⁴⁶, was bedoeld om aandeelhouders en crediteuren van een falende bank, die door middel van geld van de belastingbetaler zou moeten worden geherkapitaliseerd, ertoe te verplichten om volledig te participeren in de verliesabsorptie. Daarmee werd gepoogd te vermijden dat aandeelhouders of crediteuren van een geredde bank in een positie zouden kunnen komen waarin hun claims op de bank zouden herleven, nadat de reddingsoperatie was gelukt en de bank weer levensvatbaar zou zijn.⁶⁴⁷ De BRRD heeft de omstandigheden gecreëerd waarin bail-in veel breder kan worden toegepast.⁶⁴⁸ De richtlijn BRRD is gebaseerd op minimumharmonisatie.

Aangezien de nationale autoriteiten door de richtlijn worden vrijgelaten in de toepassing van de instrumenten en in het gebruik van nationale financieringsregelingen ter ondersteuning van de afwikkelingsprocedures, zou het kunnen voorkomen dat lidstaten ten aanzien van de afwikkeling van grensoverschrijdende groepen afzonderlijke en potentieel inconsistente besluiten nemen, die een nadelige uitwerking op de totale afwikkelingskosten kunnen hebben en het *level playing field* op de interne markt kunnen verstoren. Om dit te voorkomen voorziet de verordening Single Resolution Mechanism (SRMV)⁶⁴⁹ in de oprichting van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme. Daarmee wordt een volgende stap gezet in het harmonisatieproces.⁶⁵⁰ De SRMV is als verordening volgens artikel 288 VWEU bindend in al haar onderdelen en in elke lidstaat rechtstreeks toepasselijk. Een speciaal resolutieregime is een tussenvorm tussen faillissement en bail-out. Verliesabsorptie vindt in de meeste gevallen (geheel of gedeeltelijk) plaats door aandeelhouders en crediteuren. Internationaal waren de overheden van mening dat in de toekomst moet worden voorkomen dat de belastingbetaler als enige de dupe wordt van het falen van banken. Het speciale resolutieregime legt de verantwoordelijkheid daarvoor bij de banken en haar aandeelhouders en crediteuren zelf. Dat regime zou erin moeten slagen de financiële stabiliteit te verzekeren en toegang te blijven verlenen tot de essentiële functies. Het is met name de *herkapitalisatie* waar de verschillen

⁶⁴¹ *Kamerstukken II* 2014/15 34 208 nr.3 MvT.

⁶⁴² Artikel 5 lid 1 BRRD; Artikel 3:17, lid 2 sub c onder 4.

⁶⁴³ Artikel 10 lid 1 BRRD; Artikel 3A:9 Wft.

⁶⁴⁴ *Kamerstukken II* 2014/15 34 208 nr.3 MvT, p. 7 e.v.

⁶⁴⁵ Overweging 68 BRRD.

⁶⁴⁶ FSB 2011.

⁶⁴⁷ Haentjens & Wessels 2015, 223.

⁶⁴⁸ Artikel 43 lid 2 BRRD.

⁶⁴⁹ Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010.

⁶⁵⁰ *Kamerstukken II* 2014/15 34 208 nr.3 MvT, p. 6.

tussen faillissement, bail-out en bail-in zich openbaren. Bij faillissement is geen sprake meer van herkapitalisatie, bij bail-out wordt deze (grotendeels) door de staat gefinancierd en bij bail-in door de bestaande crediteuren.⁶⁵¹ Het revolutionaire van bail-in is dat ten behoeve van de herkapitalisatie dieper in de balans c.q. crediteurenhiërarchie wordt ingegrepen dan bij faillissement of bail-out. Overigens wordt bij bail-out typisch vers kapitaal ingebracht en bij bail-in niet. Nu de oorzaken van een speciaal resolutieregime zijn onderzocht, zullen in het vervolg de voor en tegens van het NCWO-principe worden bezien.

5.4.3 Voor en tegen het NCWO-principe

In het bail-in proces worden de aandeelhouders en crediteuren op een andere manier behandeld dan in een normale faillissementsprocedure. De discretionaire bevoegdheden van de afwikkelautoriteiten om in uitzonderlijke omstandigheden onder voorwaarden bepaalde passiva geheel of gedeeltelijk van bail-in uit te schakelen⁶⁵² en het feit dat de wet een aantal specifieke schulden van bail-in uitsluit, leiden er in de eerste plaats toe, dat in de nationale faillissementsladder wordt ingegrepen met als gevolg dat het risico van een grotere bijdrage in het verlies dan het geval zou zijn in een normale faillissementsprocedure minder goed door investeerders kan worden beoordeeld.⁶⁵³ Dit zou de financiering van de bankactiviteiten door middel van eigen en vreemd vermogen kunnen bemoeilijken. Ten tweede leidt de noodzakelijke herkapitalisatie tot dieper ingrijpen in de crediteurenhiërarchie. In de derde plaats is een van de doelstellingen van bail-in het garanderen van financiële stabiliteit. Sommigen zijn de mening toegedaan dat het niet fair is om de aandeelhouders en crediteuren van banken in geval van deconfiture een grotere bijdrage te laten leveren aan het in standhouden van het gemeenschappelijke goed van de algemene financiële infrastructuur dan het geval zou zijn in een normale insolventieprocedure.⁶⁵⁴ Aangezien het normale faillissementsproces wordt geacht te voldoen aan de proportionaliteits eis die geldt ingeval er sprake is van inmenging op het recht van eigendom pleit dit er voor de uitkomsten van het bail-inproces uiteindelijk langs de meetlat van het NCWO-principe te leggen. Daarnaast wordt met dit principe ook ex ante juridische beoordeling van resolutiebeslissingen voorkomen.⁶⁵⁵ Daartegenover zou kunnen worden beargumenteerd dat de ex post toepassing van het NCWO-principe achterwege kan blijven. In de eerste plaats is de discretionaire bevoegdheid van de afwikkelingsautoriteiten aan strenge regels gebonden. De investeringsrisico's kunnen door investeerders derhalve voldoende worden beoordeeld. Verder is het de vraag of helder is wat moet worden verstaan onder een normale faillissementsprocedure. Dit is geen eenduidig concept en bovendien volop in beweging en per land verschillend. Verder kan de oorzaak van de kredietcrisis in grote mate gevonden worden in roekeloos gedrag van banken zelf. Problemen rond de Amerikaanse hypotheken en daaraan verbonden complexe financiële producten vormden de onmiddellijke aanleiding tot de crisis van 2008. Het zou fair zijn om degenen die daarvoor verantwoordelijkheid dragen de rekening te laten betalen en te eisen dat zij daarvoor voldoende vermogen beschikbaar houden. Als laatste tegenargument kan worden genoemd dat de compensatie die uit het NCWO-proces voortvloeit, is gebaseerd op een tijdrovende, complexe en hypothetische ex post waardering.

⁶⁵¹ Zie de SNS-casus waarbij investeerders in kapitaalinstrumenten verliezen hebben gedragen en de Nederlandse Staat nieuw kapitaal heeft ingebracht (€ 2,2 miljard).

⁶⁵² Artikel 44 lid 3 BRRD.

⁶⁵³ Artikel 27 lid 3 SRMV.

⁶⁵⁴ De Serièrè & van der Houwen 2016, p. 377.

⁶⁵⁵ Athanassiou 2014.

5.4.4 Juridisch kader

De FSB heeft in het document ‘Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions’ het NCWO-principe opgenomen.⁶⁵⁶ Dit document was een handleiding voor overheden om een nationaal crisismanagementregime op te stellen waarmee het ‘too-big-to-fail’ probleem kon worden aangepakt. Het Single Resolution Mechanism (SRM) vormt de tweede pijler van de Europese bankenunie en betreft het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme van financiële instellingen die in financiële nood verkeren. De SRM Verordening (SRMV) moet in samenhang worden gezien met de richtlijn BRRD. De BRRD en de SRMV vormen het Europese kader waarbinnen de besluitvorming over de afwikkeling van banken in de toekomst zal plaatsvinden.⁶⁵⁷ De richtlijn BRRD, die op minimumharmonisatie gebaseerde regels vaststelt, is op grond van het werkingsverdrag van de Europese Unie (VWEU)⁶⁵⁸ bindend ten aanzien van het te bereiken resultaat, waarbij aan de nationale instanties de bevoegdheid wordt gelaten om vorm en middelen te kiezen. In Nederland is de richtlijn omgezet in nationale wetgeving; dit heeft geleid tot de implementatie van deel 3A Wet op het financieel toezicht (Wft). De SRMV heeft als Europese verordening een algemene strekking en is bindend in al haar onderdelen en rechtstreeks van toepassing in elke lidstaat.⁶⁵⁹ Volgens overweging 50 BRRD en overweging 62 SRMV mogen getroffen aandeelhouders en schuldeisers geen grotere verliezen lijden dan de verliezen die zij zouden hebben geleden als de instelling op het moment van het nemen van het afwikkelingsbesluit zou zijn geliquideerd. Artikel 34 lid 1 sub g BRRD en artikel 15 lid 1 sub g SRMV, waarin de algemene beginselen met betrekking tot de afwikkeling zijn opgenomen, vermelden het NCWO-principe eveneens. Het eerste en tweede lid van artikel 3A:20 Wft bepalen dat wanneer er sprake is van afschrijving of omzetting, het NCWO-principe dient te worden toegepast. Dit uitgangspunt heeft betrekking op aandeelhouders en schuldeisers van wie de vordering is geraakt door de afschrijving of omzetting van kapitaalinstrumenten (AFOMKI), bail-in, overgang, als wel op aandeelhouders en schuldeisers van wie de vordering niet is overgedragen. De laatstgenoemden zullen het nadelige verschil moeten verhalen op het restant van de instelling in afwikkeling in een normale faillissementsprocedure. De Amerikaanse Dodd-Frank Act⁶⁶⁰ heeft ook het NCWO-principe opgenomen.

5.5 Vergelijking insolventierecht

5.5.1 Inleiding

Als een onderneming in een insolvable staat komt te verkeren ontstaat vaak de situatie dat meerdere schuldeisers tegelijkertijd proberen door middel van beslagen en executies hun vordering op de goederen van de schuldenaar te verhalen.⁶⁶¹ Dit kan de bevoorrechte positie van sommige schuldeisers aantasten en er bestaat de mogelijkheid dat sommige schuldeisers worden bevoordeeld. Om dit te voorkomen zijn al in het Romeinse recht insolventieprocedures geschapen.⁶⁶² De preator riep alle crediteuren bij elkaar (‘concursum creditorum’ ofwel ‘samenloop van crediteuren’)⁶⁶³ en zij kozen uit hun midden een *magister bonorum* (‘meester over de goederen’), die de gehele boedel van de debiteur bij opbod moest verkopen: *venditio*

⁶⁵⁶ FSB 2011, p.11.

⁶⁵⁷ Artikel 5 juncto Annex, onderdeel A, BRRD.

⁶⁵⁸ Artikel 288 VWEU.

⁶⁵⁹ Artikel 288 VWEU.

⁶⁶⁰ Dodd-Frank Act, Section 210 (a) (7) (B).

⁶⁶¹ Polak 2011, p. 1 en 2.

⁶⁶² Feenstra 1984, p.297.

⁶⁶³ De Duitse term ‘Konkurs’ voor faillissement is van ‘concursum’ afgeleid.

bonorum ('verkoop van de goederen'). In plaats van het verhaal door individuele schuldeisers kwam een collectief verhaal door een onafhankelijke buitenstaander (curator) ten behoeve van alle schuldeisers. Hierbij staat de gelijkheid van alle schuldeisers (de *paritas creditorum*) centraal. Dit betekent dat schuldeisers met een gelijke rang gelijk worden behandeld. De nationale insolventieprocedures blijven in het Europese bankenresolutiekader nog relevant. De afwikkelstructuren van de BRRD en SRMV zijn niet toereikend en moeten worden aangevuld met de toepasselijke regels uit de nationale faillissementswetten.⁶⁶⁴ In de eerste plaats is dat het geval als de afwikkeling van een noodlijdende bank niet in het algemeen belang wordt geacht.⁶⁶⁵ Ten tweede heeft de nationale normale insolventieprocedure een ondersteunende rol in het resolutieraamwerk ten aanzien van het liquideren van kredietinstellingen waarvan levensvatbare delen zijn verkocht aan de private sector of overgebracht naar een bruginstelling.⁶⁶⁶ Ten derde vereist het NCWO-principe een ex-post analyse op basis van deze regels waarbij ook de gradatie naar belangrijkheid van verschillende klassen van crediteuren van belang is.⁶⁶⁷ Verder is het nog mogelijk dat in geval er is voldaan aan de afwikkelingsvoorwaarden de normale faillissementsprocedure op initiatief van de afwikkelingsautoriteit wordt toegepast.⁶⁶⁸ Het insolventierecht is nog steeds een zaak van de individuele lidstaten.⁶⁶⁹ Als gevolg van een gebrek aan harmonisatie van de faillissementswetten leidt afwikkeling in Europa tot verschillende uitkomsten. In deze paragraaf worden de nationale insolventieregimes van Nederland, Duitsland en Engeland en Wales met elkaar vergeleken om enig inzicht te verkrijgen in de verschillen die er tussen Europese landen bestaan (Bijlage 3). Onderzoek van al de jurisdicties van Europa past niet binnen het kader van dit proefschrift. In het kader van de harmonisatie van het Europees insolventierecht is in opdracht van het Europees Parlement in 2010 ook een onderzoek uitgevoerd naar de insolventieregimes van een zevental landen waaronder Frankrijk, Italië, Polen, Spanje en Zweden.⁶⁷⁰ In dit proefschrift zal eerst worden beschreven op welke wijze het nationale insolventierecht van Nederland, Duitsland, Engeland en Wales zich heeft ontwikkeld en vervolgens wordt een overzicht gegeven van de faillissementsladders in die landen. De Verenigde Staten van Amerika hebben grote invloed gehad op de vormgeving van de Bankenunie in Europa. Dat is de reden waarom er een aparte sub paragraaf wordt gewijd aan het bankeninsolventierecht in de Verenigde Staten van Amerika. Het NCWO-principe neemt het normale nationale faillissementsrecht als norm. Dit faillissementsrecht is volop in beweging. Het wordt van algemeen economisch belang geacht dat er effectieve mogelijkheden worden gecreëerd voor vroegtijdige schulderstructurering om onnodige liquidatie van levensvatbare ondernemingen te voorkomen. Na een schets van de ontwikkelingen van het faillissementsrecht worden er in de laatste sub paragraaf conclusies getrokken.

⁶⁶⁴ Artikel 37 lid 6 BRRD.

⁶⁶⁵ Artikel 18 lid 8 BRRD.

⁶⁶⁶ Artikel 37 lid 6 BRRD.

⁶⁶⁷ Schillig 2016, p. 9.

⁶⁶⁸ Artikel 86 BRRD.

⁶⁶⁹ EC, Commission Recommendation of 12th of March 2014 on a new approach to business failure and insolvency, Brussels C (2014) 1500 final.

⁶⁷⁰ European Parliament, Note of the Directorate-General for Internal Policies, Policy Department Citizens' Rights and Constitutional Affairs (C), Legal and Parliamentary Affairs (No. PE 419.633), "Harmonisation of Insolvency Law at EU level", 2010, p.36.

5.5.2 Vergelijking Europese landen

5.5.2.1 Ontwikkeling insolventiewetgeving⁶⁷¹

5.5.2.1.1 Voor de crisis van 2008

Het faillissement is in Nederland sinds 1896 geregeld in de Faillissementswet, die daarna herhaaldelijk is gewijzigd. De meest ingrijpende wijziging van de laatste jaren was de invoering van de Wet schuldsanering natuurlijke personen ultimo 1998, die als Titel III aan de Faillissementswet is toegevoegd.⁶⁷² Bij de implementatie van de Europese Richtlijn 2001/24/EG betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen⁶⁷³ is in de Faillissementswet de afdeling 11AA ingevoerd met als titel ‘Van het faillissement van een bank’. Deze richtlijn geeft regels voor het faillissement van banken die afwijken van de Europese Insolventieverordening die in 2000 van kracht is geworden.⁶⁷⁴

Voor de financiële crisis die begon in 2008 had Duitsland geen specifiek insolventieregime voor banken.⁶⁷⁵ In het Duitse recht is sinds 1999 zowel het materiële als het faillissementsprocesrecht in de Insolvenzordnung (InsO) geregeld. De wetgever had in verband met het falen van Herstatt in 1974⁶⁷⁶ wel het toezicht aangescherpt.⁶⁷⁷ Als faillissement niet kon worden voorkomen, werd het probleem opgelost met gebruikmaking van het algemene ondernemingsinsolventierecht (lex generalis benadering).⁶⁷⁸ Het insolventieraamwerk werd aangevuld met wettelijke regelingen die voorzien in de bescherming van depositohouders en investeerders.

Ook in Engeland en Wales was er voor het uitbreken van de financiële crisis in 2008 geen speciaal insolventieregime voor banken en werden alle faillissementen geregeld door de algemene insolventiewetgeving dat voor het grootste gedeelte was opgenomen in de Insolvency Act 1986 (‘IA 1986’)⁶⁷⁹ en de Insolvency Rules 1986.⁶⁸⁰

⁶⁷¹ In Bijlage C is per land de ontwikkeling van het insolventierecht beschreven. In deze tekst zijn de ontwikkelingen gecombineerd weergegeven.

⁶⁷² Polak 2011, p. 8.

⁶⁷³ Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen.

⁶⁷⁴ Verordening (EG) Nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures.

⁶⁷⁵ H. Huber, Bankenkrisen und neues Insolvenzrecht, Ein Beitrag zum ‘Sonderinsolvenzrecht’ des Kreditwesengesetzes, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 1998, p. 193.

⁶⁷⁶ Toen de Duitse privébank Herstatt in 1974 werd gesloten door de toezichthouders van het Duitse bankwezen omdat de verliezen te hoog waren opgelopen, handelde het Herstatt-kantoor in New York in verband met het tijdsverschil nog een uur of zes door op de financiële markten. Terwijl de moeder in Duitsland bankroet was, gingen de medewerkers in New York nog nieuwe financiële verplichtingen aan.

⁶⁷⁷ Zweites Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen van 24 maart 1976 BGBI. I., p. 725.

⁶⁷⁸ Finanzausschuss, Bericht, Deutscher Bundestag Drucksache 7/3657 (1976) p. 8: ‘Führen diese Massnahmen nicht zu einem Ergebnis, hat das Bundesaufsichtsamt die Eröffnung des Konkurses zu beantragen’; Hüpkens 2003, p. 471 en 475.

⁶⁷⁹ Insolvency Act 1986 Chapter 45: An Act to consolidate the enactments relating to company insolvency and winding up (including the winding up of companies that are not insolvent, and of unregistered companies); enactments relating to the insolvency and bankruptcy of individuals; and other enactments bearing on those two subject matters, including the functions and qualification of insolvency practitioners, the public administration of insolvency, the penalisation and redress of malpractice and wrongdoing, and the avoidance of certain transactions at an undervalue.

⁶⁸⁰ 1986 No. 1925 Insolvency Companies, individuals, England and Wales, The Insolvency Rules 1986, coming into force 29th December 1986.

5.5.2.1.2 Tijdens de crisis

In de Europese landen was de politieke druk om de financiële crisis in 2008 snel aan te pakken zo groot dat door een aantal lidstaten, waaronder Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk, niet werd gewacht op Europese wet- en regelgeving. Ondanks het van kracht zijn van duizenden bladzijden aan Europese richtlijnen en verordeningen bleek dat in een crisissituatie het voortbestaan van een bank in problemen de verantwoordelijkheid was van de nationale overheid waar de bank haar hoofdvestiging had.⁶⁸¹ Om staatssteun aan banken zoveel mogelijk te voorkomen, is in Nederland in 2012, omdat de Wft niet toereikend was, de Interventiewet⁶⁸² in werking getreden.⁶⁸³ Daarmee werd het mogelijk dat de overheid in privaatrechtelijke verhoudingen in de financiële sector kon ingrijpen. Aan DNB en de Minister van Financiën zijn in de Interventiewet extra bevoegdheden toegekend die zijn opgenomen in Deel 3 en Deel 6 Wft. In de Interventiewet worden aan DNB en de Minister van Financiën vergaande bevoegdheden verstrekt. Direct betrokkenen, zoals aandeelhouders, crediteuren en de instelling zelf, dienen te kunnen beschikken over adequate rechtsmiddelen. Verantwoording door de Minister van Financiën en DNB is noodzakelijk. De aandeelhouders hebben in geval van afwikkeling de mogelijkheid de Ondernemingskamer te vragen een hogere vergoeding vast te stellen dan de derde partij daarvoor, na onderhandeling met DNB, heeft gegeven. Die mogelijkheid heeft de instelling zelf niet. Daarmee wordt niet voldaan aan de eisen van EVRM.⁶⁸⁴ Het is begrijpelijk dat vanwege de ingewikkeldheid van de materie niet voor een uitputtende benadering is gekozen, maar dat de voorkeur is gegeven aan een algemener raamwerk waarbinnen de Minister van Financiën en DNB zich vrijer kunnen bewegen. Maar dit gaat wel ten koste van de aan crediteuren en overige stakeholders ter beschikking staande rechtsmiddelen.⁶⁸⁵ Er is in Nederland gekozen voor een tweesporigenbenadering. Enerzijds kan DNB ingrijpen en anderzijds de Minister van Financiën. Er zijn nogal wat principiële verschillen tussen de twee invalshoeken.⁶⁸⁶ Ten eerste kan DNB de rechtbank Amsterdam ten aanzien van een bank verzoeken de noodregeling uit te spreken als zij tot het oordeel komt dat er ‘tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot de beheerste bedrijfsvoering of integere bedrijfsuitoefening zodanig dat moet worden gevreesd voor gevaar voor het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit onderscheidenlijk de technische voorzieningen en redelijkerwijs is te voorzien dat die ontwikkeling niet volledig ten goede zal keren’.⁶⁸⁷ De Minister van Financiën kan zonder rechterlijke toets ingrijpen als de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt.⁶⁸⁸ Verder zijn er verschillen ten aanzien van de betrokkenheid van aandeelhouders, crediteuren en de instelling zelf, de vergoeding en de grondslag daarvan aan de onteigende partij. Deze verschillen zijn niet te verklaren omdat in beide gevallen sprake is van onteigening c.q. inkorting van rechten van aandeelhouders, crediteuren en/of de probleeminstelling zelf. Toen in 2007 en 2008 de banken in Duitsland werden geconfronteerd met ernstige financiële problemen moest de overheid met tientallen miljarden aan financiële steun de grote systeembanken overeind houden en voor honderden miljarden garant staan.⁶⁸⁹ Op 18 oktober 2008 werd het Finanzmarktstabilisierungsgesetz van kracht.⁶⁹⁰ Deze wet hielp de financiële

⁶⁸¹ Kastelein 2014, p. V.

⁶⁸² *Kamerstukken II* 2011/2012, 33 059, nr. 4.

⁶⁸³ *Stb.* 2012, 241.

⁶⁸⁴ Schild 2012.

⁶⁸⁵ De Serië 2011.

⁶⁸⁶ De Serië 2011, p. 4.

⁶⁸⁷ Artikel 3:160 lid1 Wft.

⁶⁸⁸ Artikel 6:1 lid 1 Wft.

⁶⁸⁹ Haentjens & Wessels 2015, p. 456.

⁶⁹⁰ Bundesgesetzblatt Jahrgang 2008 Teil 1 Nr 46, ausgegeben zu Bonn am 17 Oktober 2008.

instellingen te stabiliseren en de ontwrichting van de financiële markten te beperken maar functioneerde niet voldoende. In twee opzichten werden door de wetgever aanpassingen noodzakelijk geacht. In de eerste plaats was het duidelijk dat er maatregelen noodzakelijk waren om instellingen die gestabiliseerd waren effectief te kunnen beheersen. In de tweede plaats bestond het gevoel bij de wetgever dat de activa-ondersteuningsprogramma's (waaronder *bad banks*) ook beschikbaar moesten zijn voor de banksector. Het risico-aanname instrument dat was voorzien in sectie 8 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz (FMStFG) was niet volledig geschikt voor dat doel omdat het niet voorzag in toereikende verliesdelende arrangementen die verliezen eerder aan de *stakeholders* van de instelling zouden kunnen toerekenen dan aan de belastingbetaler. Dit noodzaakte tot de opstelling van aanvullende programma's.⁶⁹¹

Het Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz⁶⁹² geeft aan de federale regering de bevoegdheid om het recht op aandelen van banken en bank holdingcompanies over te dragen aan de Duitse Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA).⁶⁹³

De Banking Act 2009 (the Act)⁶⁹⁴ is cruciaal om het bankencrisismanagement in het Verenigd Koninkrijk te begrijpen. In februari 2008 werd de bank Northern Rock genationaliseerd op basis van de noodwetgeving Banking (Special Provisions) Act 2008.⁶⁹⁵ Op 12 februari 2009 werd het Special Resolution Regime (SRR) afgekondigd. Dit was een belangrijke verandering in de wetgeving van het Verenigd Koninkrijk. Voor het eerst werd daarmee een permanent wettelijk regime gevestigd voor banken in financiële moeilijkheden. Daarbij zijn de Bank of England (BoE), de Treasury en de Financial Service Authority (FSA) betrokken, ook wel genoemd de Tripartite Authorities.

5.5.2.1.3 Na de crisis

Inmiddels is de richtlijn BRRD in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd.⁶⁹⁶ Hiermee vormt de Wft voor Nederland de uitwerking van het Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. De BRRD betreft minimumharmonisatie. Dat houdt in dat lidstaten ervoor moeten zorgen dat in elk geval de bepalingen uit de richtlijn worden omgezet in de nationale wetgeving, maar dat op dit terrein meer mag worden geregeld, zolang dat meerdere niet in strijd komt met de richtlijn.⁶⁹⁷

DNB is met ingang van 1 januari 2015 de nationale afwikkelingsautoriteit. Dit betekent dat DNB door middel van de inzet van het afwikkelinstrument van de overbruggingsinstelling zou kunnen beslissen dat de niet-systeembank wordt overgedragen aan een overbruggingsinstelling die in staatshanden is.⁶⁹⁸ Het Single Resolution Mechanism (SRM) voorziet erin dat de systeembanken per 1 januari 2016 worden afgewikkeld door de SRB (Single Resolution Board), dat wil zeggen op Europees niveau.⁶⁹⁹ De Interventiewet is als Deel 6 aan de Wft toegevoegd en op banken van toepassing. In dit deel zijn bijzondere instrumenten opgenomen die kunnen

⁶⁹¹ Haentjens & Wessels 2015, p. 457-462.

⁶⁹² Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarkts – Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz (FMStEWrgG) 7 April 2009 (BgBl. I, p. 725). Zie artikel 3 van deze wet die de wet 'Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarkts – Rettungsübernahmegesetz' introduceert.

⁶⁹³ Appel & Rossi 2009.

⁶⁹⁴ Banking Act 2009. The Act applies to 'banks' which are defined as financial institutions incorporated or formed in any part of the UK, which have permission under the Financial Services and Markets Act 2000 to engage in deposit taking.

⁶⁹⁵ The Bill enables UK-incorporated banks and building societies to be taken into public ownership. It is drafted to ensure that a bank can be acquired only in certain defined circumstances and that this power will last for only 12 months.

⁶⁹⁶ Kamerstukken II 2014/15, 34 208, nr. 3.

⁶⁹⁷ Kamerstukken II 2014/15, 34 198, nr. 3. MvT, p. 9; Artikel 1 lid 2 BRRD.

⁶⁹⁸ Artikel 3A: 2.5.2. Wft.

⁶⁹⁹ Artikel 25 SRMV.

worden toegepast als de stabiliteit van het stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt.⁷⁰⁰ Artikel 6 lid 2 Wft biedt ook de mogelijkheid van onteigening van vermogensbestanddelen. Artikel 58 BRRD verzet zich niet tegen deze nog bestaande bevoegdheid van de Minister tot nationalisatie en staat expliciet tijdelijke overheidseigendom toe. De toepassing van het Europese afwikkelingsmechanisme heeft voorrang boven de regels van deel 6 Wft. De praktische betekenis van deel 6 moet dan ook gering worden geacht en zal meer het karakter van staatsnoodrecht krijgen. Deel 3A van de Wft is van toepassing op de uitvoering van het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (SRM). Deel 6 van de Wft wordt behouden met het oog op onvoorziene situaties waarin het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme onverhoopt niet functioneert of de mogelijkheden ervan tekort zouden schieten.⁷⁰¹ Volgens Busch is het niet wenselijk dat de minister de nationalisatiebevoegdheid van systeembanken behoudt; hij acht dit bovendien in strijd met de geest van het SRM. Twee kapiteins op één schip (SRB en de Minister) kan volgens hem alleen maar tot ongelukken leiden.⁷⁰² De Hypo Real Estate Holding AG⁷⁰³ casus heeft een sterke invloed gehad op de hervorming van de financiële wetgeving in Duitsland. De groep werd in 2009 gestabiliseerd door middel van de uitgifte van garanties tot een bedrag van meer dan € 100 miljard.⁷⁰⁴ Het Restrukturierungsgesetz 2010 vormt een alternatief raamwerk voor crisismanagement en combineert de kenmerken van een stabilisatieraamwerk en een faillissementswet. Deze wet tracht te verzekeren dat de verliezen van banken zoveel mogelijk worden gedragen door aandeelhouders en crediteuren en dat systeemrisico's worden voorkomen. Een belangrijk kenmerk van het Restrukturierungsgesetz 2010 is de introductie van de bevoegdheid van de toezichtsautoriteit Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) om geheel of gedeeltelijk activa en passiva over te dragen aan een andere entiteit. De BRRD heeft substantiële verandering gebracht in het Duitse crisis managementraamwerk voor banken.⁷⁰⁵ Het speciale resolutie regime (SRR) van het Verenigd Koninkrijk voorziet de Tripartite Authorities van gereedschap om de financiële stabiliteit te beschermen door het managen van het falen van ondernemingen in de financiële sector. De SRR is aangepast in januari 2015 ter omzetting van de BRRD, waarbij een consultatie werd gevolgd die werd gepubliceerd in juli 2014.⁷⁰⁶ Totdat de uittredingsonderhandelingen zijn afgerond, blijft het Verenigd Koninkrijk een volledig lid van de Europese Unie. Gedurende deze periode zal de regering doorgaan met of onderhandelen over, implementeren en toepassen van de EU-wetgeving.⁷⁰⁷

⁷⁰⁰ Artikel 6 lid 1 Wft.

⁷⁰¹ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, nr. 4

⁷⁰² Busch 2014, p. 493.

⁷⁰³ Europese Commissie, Besluit van de Commissie van 18 juli 2011 betreffende steunmaatregel C 15/09 (ex N 196/09), die Duitsland heeft toegekend of voornemens is toe te kennen ten gunste van Hypo Real Estate (Kennisgeving geschied onder nummer C (2011) 5157) (2012/118/EU); Op de onderneming werd bail-out toegepast door de Bundesbank en andere grote banken in oktober 2008 tijdens de globale financiële crisis alvorens de bank een jaar later werd genationaliseerd.

⁷⁰⁴ Hypo Real Estate Holding AG perspublicaties van 17 maart, 20 maart en 14 april 2009.

⁷⁰⁵ Gesetzentwurf der Bundesregierung Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (BRRD-Umsetzungsgesetz), Bundestag Drucksache 18/2575.

⁷⁰⁶ Consultation Paper CP 13/14 'Implementing the Bank Recovery and Resolution Directive (July 2014).

⁷⁰⁷ HM Treasury, Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) implementation: response to consultation, London, november 2016.

5.5.2.1.4 Herstel en reorganisatie

Titel II van de Nederlandse Faillissementswet regelt de surseance van betaling. Surseance van betaling kan worden gekarakteriseerd als een algemeen uitstel van betaling in het belang van de schuldenaar en de schuldeisers.⁷⁰⁸ De surseance biedt de schuldenaar de gelegenheid om zijn financiële problemen op te lossen opdat hij opnieuw in staat zal zijn de ontstane schulden geheel of gedeeltelijk te voldoen. Anders dan faillissement is surseance niet op liquidatie gericht, maar op de instandhouding van de onderneming. Surseance van betaling kan worden beëindigd door middel van een akkoord. De intentie van het akkoord is het herstel van de financiële positie van de schuldenaar en werkt ten aanzien van alle concurrente schuldeisers.⁷⁰⁹ Tot het aannemen van het akkoord wordt vereist de toestemming van de gewone meerderheid van de ter vergadering verschenen erkende en toegelaten schuldeisers, die tezamen ten minste de helft van het bedrag van de erkende en toegelaten schuldvorderingen vertegenwoordigen.⁷¹⁰ Daarvan zijn echter de belastingdienst, het UWV en de separatisten⁷¹¹ als vaak grote schuldeisers uitgesloten. Dit maakt de totstandkoming van een akkoord niet gemakkelijk. Ook kan de onderneming op een informele wijze (buitengerechtelijk) een akkoord aan de schuldeisers aanbieden waarmee de schuldeisers unaniem moeten instemmen. Bij dit buitengerechtelijke akkoord vindt geen rechterlijke toetsing plaats. Er is in feite sprake van een ‘gewone’ overeenkomst waarin de schuldenaar met zijn schuldeisers overeenkomt dat slechts een gedeelte van zijn schuld zal worden voldaan en er afstand wordt gedaan van het restant van hun vordering. De gewone regels van contractvrijheid zijn dan van toepassing. Aangezien schuldeisers in beginsel recht hebben op voldoening van hun gehele vordering zijn ze niet verplicht om in te stemmen met het aangeboden akkoord. De Hoge Raad⁷¹² bepaalde dat slechts in het geval de schuldeiser in redelijkheid aanvaarding van het aanbod niet had kunnen weigeren en zo misbruik van zijn bevoegdheid maakt, gedwongen kan worden het akkoord te aanvaarden.

Banken kunnen evenals andere ondernemingen failliet gaan. Tot voor kort gold voor banken en verzekeraars de zogenaamde noodregeling. Deze regeling is tegelijkertijd met de introductie van een nieuw afwikkelingssysteem voor verzekeraars per 1 januari 2019 komen te vervallen. Als DNB oordeelde dat er ten aanzien van een bank met zetel in Nederland, die een door de ECB of DNB verleende vergunning had, tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit dan wel de liquiditeit of de technische voorzieningen waren en redelijkerwijs was te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zou kunnen worden gekeerd, kon DNB de rechtbank Amsterdam verzoeken ten aanzien van die bank de noodregeling uit te spreken. Dit was van overeenkomstige toepassing op een bank waarvan de ECB onderscheidenlijk DNB de vergunning had ingetrokken.⁷¹³

Een dergelijke noodregeling hield in dat de rechtbank op verzoek van DNB een of meer bewindvoerders benoemde die onmiddellijk het bewind (tijdelijk) overnamen bij een financiële instelling. De regeling trad in de plaats van surseance van betaling en was toegespitst op een bank of andere financiële instelling die in problemen verkeerde. Het ging hier om een vergaande

⁷⁰⁸ Polak 2011, p. 321.

⁷⁰⁹ Artikel 252 Fw.

⁷¹⁰ Artikel 268 Fw.

⁷¹¹ Artikel 57 Fw. De vermogensbestanddelen, die zijn bezwaard met een pandrecht (roerende zaken en vorderingen) of een hypotheekrecht (onroerende goederen) vallen – in beginsel – in het geheel niet in de boedel. De pand- en hypotheekhouder kunnen deze afzonderlijk – separaat – van de rest van het vermogen van de gefailleerde te gelde maken. Vandaar dat deze crediteuren worden aangeduid als “separatisten”. De wet bepaalt, dat zij hun recht kunnen uitoefenen, alsof er geen faillissement was.

⁷¹² HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799.

⁷¹³ Artikel 3:160 Wft.

maatregel, die alleen werd doorgevoerd als andere pogingen om de bank of verzekeraar overeind te houden waren mislukt.

De rechtbank behandelde het verzoek van DNB tot het uitspreken van de noodregeling met de meeste spoed op een niet openbare terechtzitting op de voet van de rechtspleging in burgerlijke zaken, voor zover daarvan bij deze wet niet was afgeweken.⁷¹⁴ De bank kon, na in de gelegenheid te zijn gesteld te worden gehoord, zich verweren. Ingeval een bank zich had verweerd tegen een beslissing of oordeel, verklaarde de rechtbank dat verweer uitsluitend dan gegrond, indien DNB in redelijkheid niet tot die beslissingen of dat oordeel had kunnen komen.⁷¹⁵ De rechtbank sprak de noodregeling uit indien summierlijk bleek dat zich een situatie, als bedoeld in artikel 3:160, eerste of tweede lid Wft, voordeed.⁷¹⁶ Tegen de beschikking kon beroep in cassatie worden ingesteld bij de Hoge Raad.⁷¹⁷

In het Duitse recht is sinds 1999 zowel het materiële als het faillissementsprocesrecht in de Insolvenzordnung (InsO) geregeld. In deze wet wordt aan zowel liquidatie als reorganisatie hetzelfde gewicht toegekend.⁷¹⁸ De faillissementsprocedure dient ervoor om de schuldeisers maximaal tevreden te stellen. Het vermogen van de schuldenaar wordt te gelde gemaakt en de inkomsten daaruit worden verdeeld of er wordt een insolventieplan tot behoud van de onderneming getroffen.⁷¹⁹ Reorganisatie is mogelijk in de vorm van de insolventieplanprocedure (Insolvenzplan),⁷²⁰ zelfbeheer van de schuldenaar (Die Eigenverwaltung)⁷²¹ en een pre-insolventieprocedure.⁷²² In geval van de ‘insolventieplanprocedure’ kunnen, in afwijking van de bepalingen van de faillissementswet, de voldoening van de schuldeisers, de te gelde making van de boedel en de verdeling daarvan aan de gerechtigden evenals de afwikkeling van de procedure en de aansprakelijkheid van de schuldenaar na de beëindiging van de insolventieprocedure geregeld worden in een insolventieplan. Als de schuldenaar geen natuurlijk persoon is kunnen de aandeel- of lidmaatschapsrechten van de bij de schuldenaar betrokken personen ook in het plan worden opgenomen. Reorganisatie door middel van ‘zelfbeheer van de schuldenaar’ betekent dat de schuldenaar onder toezicht van een curator gerechtigd is de boedel te beheren en over haar te beschikken als de faillissementsrechter in het besluit over de verklaring van de insolventieprocedure het eigen beheer oplegt. Als de schuldenaar een faillissementsaanvraag heeft ingediend bij dreigend betalingsonvermogen of onder een te grote schuldenlast gebukt gaat en het eigen beheer aangevraagd heeft en de beoogde reorganisatie niet uitzichtloos is dan stelt de faillissementsrechter in geval van de ‘pre-insolventieprocedure’ op verzoek van de schuldenaar een termijn voor de indiening van een insolventieplan. Het uitstel mag hoogstens drie maanden bedragen. De schuldenaar heeft met het verzoek een met gronden omklede verklaring van een in faillissementszaken ervaren fiscaal adviseur, accountant of advocaat of een persoon met vergelijkbare kwalificatie te overleggen, waaruit blijkt dat er sprake is van dreigend betalingsonvermogen of een te grote schuldenlast, maar dat hij niet onvermogen is om te betalen en de beoogde reorganisatie niet duidelijk uitzichtloos is.

De Insolvency Act 1986 van het Verenigd Koninkrijk kent drie hoofdvormen die zijn gericht op het herstel van de onderneming, namelijk ‘administration’, ‘company voluntary

⁷¹⁴ Artikel 3:162a Wft.

⁷¹⁵ Artikel 3:162b Wft.

⁷¹⁶ Artikel 3:162c Wft.

⁷¹⁷ Artikel 3:162d lid 2 Wft.

⁷¹⁸ InsO, §1.

⁷¹⁹ InsO, §1.

⁷²⁰ InsO, §§ 217-219.

⁷²¹ InsO, §§ 270-285.

⁷²² InsO, § 270b.

arrangement' (CVA) en 'scheme of arrangement'.⁷²³ De 'administration' procedure is in de eerste plaats bedoeld om met extern management de insolvable onderneming van de ondergang te redden in het voordeel van alle schuldeisers.⁷²⁴ 'Administration' voorziet in een kader voor het uitvoeren van een reorganisatie door middel van een CVA⁷²⁵ of een 'scheme of arrangement'.⁷²⁶ 'Administration' kent een uitgebreid en automatisch uitstel van betaling.⁷²⁷ Het 'company voluntary arrangement' (CVA) is in beginsel van contractuele aard en heeft de vorm van een vrijwillige overeenkomst met verschillende crediteuren ten aanzien van betaling van alle of een gedeelte van de schulden over een overeengekomen periode. De reductie van de schulden kan de onderneming helpen te overleven. Een 'scheme of arrangement' kan voor diverse doeleinden worden gebruikt en is als herstructureringsmiddel heel erg flexibel. Te denken valt aan overnames, fusies en schuldherstructurering.⁷²⁸ Een 'scheme of arrangement' staat de onderneming toe om een overeenkomst te bereiken voor een herstructurering met onderling goedvinden van 75% van een bepaalde klasse van aandeelhouders of schuldeisers. Deze overeenkomst bindt dan alle crediteuren uit die klasse.

5.5.2.1.5 Liquidatie

Op grond van de Nederlandse Faillissementswet wordt de schuldenaar, die in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, hetzij op eigen aangifte, hetzij op verzoek van een of meer zijner schuldeisers, bij rechterlijk vonnis in staat van faillissement verklaard'.⁷²⁹ In geval van faillissement wordt er een gerechtelijk beslag gelegd op het vermogen van de gefailleerde met de bedoeling zijn bezittingen te verkopen en uit de opbrengst de schuldeisers te betalen. De door de rechtbank aangestelde curator is belast met het beheer en de vereffening van het vermogen van de gefailleerde schuldenaar. De opbrengst uit het door de curator te gelde gemaakt vermogen van de schuldenaar, die zowel een natuurlijk persoon als een rechtspersoon kan zijn,⁷³⁰ wordt onder schuldeisers naar ieders recht verdeeld. In een gewoon insolventieproces staan de belangen van de schuldeisers centraal. Het faillissement omvat het gehele vermogen van de schuldenaar ten tijde van de faillietverklaring, alsmede hetgeen hij gedurende het faillissement verwerft.⁷³¹ In faillissement staat 'vermogen' voor alle vermogensrechten (activa) die te gelde gemaakt kunnen worden.⁷³² Met het begrip 'boedel' wordt het ruime begrip 'vermogen' bedoeld, dat wil zeggen het de activa en passiva (zonder eigen vermogen) die een bepaald persoon op een bepaald tijdstip toekomen. In het faillissementsrecht zijn de begrippen 'boedel' en 'vermogen' dus niet synoniem. De liquidatie van insolvable ondernemingen vindt in Duitsland plaats op grond van de Insolvenzordnung.⁷³³ Het belangrijkste doel van het faillissementsproces is overeenkomstig §

⁷²³ Insolvency Act 1986, s. 440 (1) en (2) (b): De Insolvency Act 1986 geldt voor Engeland en Wales. De wetbepalingen van de eerste groep van delen (ondernemingsfaillissement) hebben ook betrekking op Schotland, echter niet de tweede groep van delen (persoonlijk faillissement dat is 'bankruptcy'); Insolvency Act 1986, s. 441(2): De wet heeft geen betrekking op Noord-Ierland.

⁷²⁴ Insolvency Act 1986, Schedule B1, para. 3.

⁷²⁵ Insolvency Act 1986, artikelen 1-7B.

⁷²⁶ Companies Act 2006, artikelen 895-9.

⁷²⁷ Insolvency Act 1986, Schedule B1, paras 42-4.

⁷²⁸ Payne 2013, p. 8.

⁷²⁹ Artikel 1 lid Fw.

⁷³⁰ Polak 2011, p. 2.

⁷³¹ Artikel 20 Fw.

⁷³² Artikel 3:1 BW; Artikel 175 lid 1 Fw; Artikel 176 lid 2 Fw; HR 8 juni 1973, ECLI:NL:HR:1973:AC0385, m. nt. BW, waarin de Hoge Raad spreekt van activa, behorende tot de failliete boedel en niet door de curator te gelde gemaakt. De handelsnaam van een onderneming kan geld waard zijn en maakt deel uit van de 'activa', behorend tot de failliete boedel.

⁷³³ InsO, § 1.

1 lid 1 InsO⁷³⁴ het voldoen van de vorderingen van de schuldeisers door de tegeldemaking van de boedel of in een insolventieplan een bijzondere regeling treffen om de betreffende onderneming te behouden. De rechter zal alleen een proces openen als daar een grond voor is.⁷³⁵ Als gronden kunnen worden genoemd de situatie waarin de schuldenaar niet meer in staat is aan zijn opeisbare verplichtingen te voldoen (Zahlungsunfähigkeit;⁷³⁶ cashflow insolventie)⁷³⁷ en/of als er sprake is van een te grote schuldenlast. Dit is het geval als de lopende schulden niet meer door het vermogen van de schuldenaar worden gedekt. (Überschuldung;⁷³⁸ insolventie op basis van de balans).⁷³⁹ Voorafgaand aan een beslissing op het verzoekschrift kan de rechter maatregelen nemen om de activa van de onderneming veilig te stellen. Het Kreditwesengesetz (KWG) past deze wetgeving voor financiële ondernemingen op bepaalde aspecten aan. Alleen de Duitse toezichthouder op de financiële markten BaFin kan bij de rechter een verzoek indienen voor de opening van een faillissementsprocedure.⁷⁴⁰

Er zijn in Engeland en Wales drie belangrijke manieren om een insolvable onderneming in het kader van de Insolvency Act 1986 te liquideren. Dat zijn de vrijwillige liquidatie⁷⁴¹ van crediteuren, de verplichte liquidatie⁷⁴² door de rechter en de liquidatie door middel van 'administration'. De vrijwillige liquidatie heeft twee basistypes. De eerste is 'vrijwillige liquidatie van aandeelhouders',⁷⁴³ waarbij de bestuurders een wettelijk voorgeschreven verklaring afleggen dat de onderneming gedurende de volgende twaalf maanden solvabel zal zijn.⁷⁴⁴ De verklaring moet worden vergezeld van een meest recent overzicht van activa en passiva en daarna moeten de aandeelhouders in een algemene vergadering een of meer liquidateurs benoemen. In de tweede plaats is er een 'vrijwillige liquidatie van crediteuren'. De onderneming moet een vergadering van crediteuren beleggen en aan hen het meest actuele overzicht van activa en passiva overleggen. Bij de benoeming van een liquidateur door de vergadering van crediteuren vervallen de bevoegdheden van de bestuurders.⁷⁴⁵ De liquidateur beslist over de schorsing van betalingen.⁷⁴⁶

De onderneming, de bestuurders van de onderneming, een bepaalde crediteur⁷⁴⁷ of een relevante autoriteit (Financial Conduct Authority (FCA) en de Prudential Regulation Authority (PRA)) kan bij de rechter een verzoekschrift indienen om tot liquidatie van de onderneming over te gaan.⁷⁴⁸ De reden van het verzoekschrift moet worden aangegeven. De belangrijkste grond om

⁷³⁴ InsO, § 1 lid1: 'Das Insolvenzverfahren dient dazu, die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird. '

⁷³⁵ InsO, § 16.

⁷³⁶ InsO, § 17 lid 2.

⁷³⁷ In geval van liquiditeitsproblemen van een bank wordt door economen verwezen naar Bagehot (1826-1877), een Engels econoom. Om een bankencrisis te voorkomen bepleitte Bagehot allereerst een verhoging van de minimale reserves van zowel de centrale bank als van gewone banken. Als ondanks dat toch het vertrouwen verloren ging dan zou de paniek volgens hem alleen bedwongen kunnen worden door deze banken zoveel liquide middelen ter beschikking te stellen die nodig waren om het probleem op te lossen. Bagehot ging uit van een leverage ratio van 1:6 dat wil zeggen dat iedere gespaarde pond in zijn tijd 6 keer werd uitgegeven, terwijl er voor de crisis in 2008 sprake was van leverage ratio's van 1:50 of meer.

⁷³⁸ InsO, § 18 lid 2.

⁷³⁹ InsO, § 19 (1); KWG, §46b (1).

⁷⁴⁰ KWG, §46b.

⁷⁴¹ Insolvency Act 1986, artikelen 97-106.

⁷⁴² Insolvency Act 1986, artikelen 117-160.

⁷⁴³ Insolvency Act 1986, s. 84 (1)(b).

⁷⁴⁴ Insolvency Act 1986, ss. 89, 90.

⁷⁴⁵ Insolvency Act 1986, s. 103.

⁷⁴⁶ Goode 2011, p. 158.

⁷⁴⁷ Insolvency Act 1986, s. 124 (1).

⁷⁴⁸ Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA 2000), s. 367.

liquidatie te verzoeken is dat de onderneming niet in staat is om aan haar schulden te voldoen.⁷⁴⁹ Het verzoekschrift kan worden aangevochten door een meerderheid van de crediteuren. De crediteuren wijzen uiteindelijk zelf een liquidateur aan. Het doel van de liquidatieprocedure is een zo hoog mogelijke opbrengst voor de crediteuren te realiseren en de opbrengst in overeenstemming met de wettelijke volgorde van voorrang over de crediteuren te verdelen.

5.5.2.2 Faillissementsladder

In de meeste gevallen van faillissement hebben de gezamenlijke schuldeisers meer geld van de schuldenaar te goed dan er feitelijk aan opbrengsten te verdelen valt. De volgorde waarin wordt uitbetaald is dan van belang. Als uitgangspunt geldt dat alle schuldeisers gelijke rechten hebben,⁷⁵⁰ de zogenaamde *paritas creditorum*. De *paritas creditorum*⁷⁵¹ is het principe dat alle schuldeisers voor de wet gelijk zijn. Aan elke schuldeiser komt, volgens dit principe, een pro-rata deel toe van de opbrengsten die het faillissement oplevert. De wet maakt echter een uitzondering voor wettelijke regels van voorrang.⁷⁵² Voorrang vloeit voort uit pand, hypotheek en uit andere in de wet aangegeven gronden. Voorrechten ontstaan alleen uit de wet.⁷⁵³ Schuldeisers die geen voorrang genieten worden ‘concurrente crediteuren’ genoemd, schuldeisers met voorrang ‘preferente crediteuren’. Bij overeenkomst tussen schuldeiser en schuldenaar kan worden bepaald dat de vordering van de schuldeiser jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet toekent.⁷⁵⁴ Als er onvoldoende actief is om de boedel- en vervolgens de faillissementsschulden geheel te voldoen, dan worden deze schulden voldaan met inachtneming van deze regels. Volgens de Faillissementswet worden vorderingen met een lagere rang pas betaald nadat de vorderingen met een hogere rang zijn voldaan. Genieten twee vorderingen een gelijke rang, dan wordt van elke vordering een evenredig percentage voldaan.

In Bijlage 2 Overzicht crediteurenhiërarchie zijn de faillissementsladders uitgebreid beschreven en van een toelichting voorzien. Met grove streken wordt de inhoud daarvan hier weergegeven. Een te precieze beschrijving van de ladders van de onderzochte jurisdicties zou een onoverzichtelijke behandeling opleveren. Zowel Nederland, Duitsland als Engeland kennen schuldeisers met zakelijke zekerheidsrechten en feitelijke voorrechten die als separatisten worden beschouwd en buiten de insolventieprocedures vallen. Daarna komen in de drie landen de boedelschulden voor betaling vanuit de opbrengst van de boedel in aanmerking. Ten aanzien van de preferente schuldeisers is er een aantal opvallende verschillen. Nederland onderkent in deze categorie bijzondere voorrechten en algemene voorrechten waarbij de Belastingdienst en het UWV een hoge prioriteit genieten. De vorderingen van deze organen zijn vaak zo hoog dat voor de rest van de schuldeisers geen vergoeding meer resteert. Het Duitse recht kent in principe geen categorie preferente schuldeisers. De overheid en de werknemers zijn sinds de invoering van de Insolvenzordnung in 1999 geen preferente crediteuren meer. Een uitzondering daarop is opgenomen in § 123 Abs. 2 InsO waarin het volgende is opgenomen: ‘In einem Sozialplan, der nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens aufgestellt wird, kann für den Ausgleich oder die Milderung der wirtschaftlichen Nachteile, die den Arbeitnehmern infolge der geplanten Betriebsänderung entstehen, ein Gesamtbetrag von bis zu zweieinhalb Monatsverdiensten (§ 10 Abs. 3 des Kündigungsschutzgesetzes) der von einer Entlassung betroffenen Arbeitnehmer vorgesehen werden. Die Verbindlichkeiten aus einem solchen Sozialplan sind

⁷⁴⁹ Insolvency Act 1986, s. 122 (1) (f).

⁷⁵⁰ Artikel 3:277 lid 1 BW.

⁷⁵¹ Polak 2011, p. 2.

⁷⁵² Artikel 3:278 lid 1 BW.

⁷⁵³ Artikel 3:278 lid 2 BW.

⁷⁵⁴ Artikel 3:277 lid 2 BW.

Masseverbindlichkeiten. Jedoch darf, wenn nicht ein Insolvenzplan zustande komt, für die Berichtiging von Sozialplanforderungen nicht mehr als ein Drittel der Masse verwendet werden, die ohne einen Sozialplan für die Verteilung an die Insolvenzgläubiger zur Verfügung stünde. Übersteigt der Gesamtbetrag aller Sozialplanforderungen diese Grenze, so sind die einzelnen Forderungen anteilig te kürzen. Sooft hinreichende Barmittel in der Masse vorhanden sind, soll der Insolvenzverwalter mit Zustimmung des Insolvenzgerichts Abschlagszahlungen auf die Sozialplanforderungen leisten. 2Eine Zwangsvollstreckung in die Masse wegen einer Sozialplanforderung ist unzulässig.⁷⁵⁵

Engeland heeft door middel van de Enterprise Act 2002 de preferentie van de Crown ongedaan gemaakt. De preferenties zijn daar beperkt tot arbeid gerelateerde claims en schulden met vlottende zekerheidsrechten. Duitsland onderkent in de derde rang concurrente schuldeisers en ongedekte obligatiehouders. Deze rang komt in grote trekken overeen met de categorie concurrente schuldeisers van Engeland en Nederland. Daaropvolgend onderkent Duitsland nog een vierde rang met uitgestelde crediteuren. Nederland en Engeland kennen deze aparte laag niet. De groepen die daarna voor betaling in aanmerking komen zijn de contractueel achtergestelde crediteuren, obligatiehouders en de preferente en gewone aandeelhouders.

Ook door onderzoek in opdracht van het Europese Parlement wordt bevestigd dat in de EU lidstaten sprake is van verschillende rangordes van crediteuren die de voorspelbaarheid van de uitkomst voor crediteuren beperken.⁷⁵⁶ Zo hebben de wetten van de EU lidstaten significant andere criteria voor de opening van een insolventieprocedure en zijn er verschillen in de mate van algemeen uitstel van de bevoegdheden van crediteuren om hun rechten te laten gelden en om deze te kunnen afdwingen na het begin van het faillissement en reorganisatieprocessen. De procesregels met betrekking tot de indiening en verificatie van vorderingen verschillen tussen de staten. Als gevolg van deze verschillen wordt *forum shopping* tussen de EU-lidstaten bevorderd.

⁷⁵⁵ Vertaling van het citaat: 'Een sociaal plan dat na de aanvang van de insolventieprocedure is opgesteld, kan worden gebruikt om de economische nadelen die de werknemers hebben geleden als gevolg van de voorgenomen wijziging in de bedrijfsvoering te compenseren of te verminderen, met een totaalbedrag van maximaal twee en een half maand inkomen (§ 10, lid 3 Kündigungsschutzgesetzes) van de werknemers die ontslagen worden. De verplichtingen die uit een dergelijk sociaal plan voortvloeien zijn boedelschulden. Indien er echter geen insolventieplan tot stand komt, mag niet meer dan een derde van de boedel aangewend worden, die zonder een sociaal plan voor de verdeling aan insolventiecrediteuren beschikbaar zou hebben gestaan. Als het totale bedrag van alle sociaal plan aanspraken hoger is dan deze limiet, worden de individuele vorderingen pro rata verminderd. Zolang er voldoende geld in de boedel beschikbaar is, zal de curator, met toestemming van de faillissementsrechtbank, termijnbetalingen verrichten op de sociaal plan aanspraken. Executie van de boedel vanwege een sociaal plan aanspraak is ontoelaatbaar'.

⁷⁵⁶ European Parliament, Note of the Directorate-General for Internal Policies, Policy Department Citizens' Rights and Constitutional Affairs (C), Legal and Parliamentary Affairs (No. PE 419.633), "Harmonisation of Insolvency Law at EU level", p.36.

De faillissementsladders zijn als volgt in een overzicht weer te geven:

Crediteurenhiërarchie		
Nederland	Duitsland	Engeland en Wales
Faillissementswet	Insolvenzgesetz	Insolvency act
Separatisten	Zekergestelde crediteuren met een recht van separatisme	
Schuldeisers met een feitelijk voorrecht	Zekergestelde crediteuren met een recht op preferente voldoening	Schuldeisers met zakelijk zekerheidsrecht
Boedelschulden	EERSTE RANG	Vereffenaars
	Kosten van het insolventieproces	
	TWEEDE RANG	
	Overige boedelschulden	
Preferente schuldeisers: Bijzondere voorrechten Algemene voorrechten		Preferente schuldeisers Vlottende zekerheidsrechten
Concurrente schuldeisers	DERDE RANG	
	Concurrente schuldeisers	Concurrente schuldeisers met voorrang
	Ongedekte obligaties	Concurrente schuldeisers achtergesteld
	VIERDE RANG	
	Uitgestelde crediteuren	
Achtergestelde crediteuren	Contractueel achtergestelde schulden	
		Interest na faillissement
Aandeelhouders (preferent)	Aandeelhouders (preferent)	Aandeelhouders (preferent)
Aandeelhouders (gewoon)	Aandeelhouders (gewoon)	Aandeelhouders (gewoon)

5.5.3. Verenigde Staten van Amerika

5.5.3.1 Inleiding

Voor de financiële crisis van 2008 begon, hadden de Europese landen geen speciaal regime voor de afwikkeling en faillissement van banken. Dat was anders in de Verenigde Staten van Amerika. Daar heeft de FDIC sinds de jaren dertig van de vorige eeuw ruime ervaring met de afwikkeling van kleine banken. De structuur van de financiële regulering in de Verenigde Staten van Amerika is zeer invloedrijk geweest voor het ontwerp van het EU-regime en nationale regimes in de wereld. Ondanks de verschillen in banksectoren en marktstructuren maakt deze invloed en de uitgebreide afwikkelingservaring van de FDIC een vergelijking met de Verenigde Staten van Amerika interessant. In Europa is de bankensector veel meer geconcentreerd dan in de Verenigde Staten die een significant aantal kleine banken heeft en waar kapitaalmarkt gebaseerde financiering een veel grotere rol speelt dan in de EU.⁷⁵⁷

⁷⁵⁷ECB, Banking Structures Report 2013 (November 2013).

De rechtsvergelijking beperkt zich tot systeembanken, ook wel genoemd Systemically Important Financial Institutions (SIFI's).⁷⁵⁸ Allereerst zal worden onderzocht hoe de afwikkeling van banken in financiële moeilijkheden in de Verenigde Staten van Amerika wettelijk is geregeld en vervolgens wordt de schijnwerper gericht op de wijze waarop de afwikkeling wordt aangepakt. Daarna krijgen het NCWO-principe en de toepassing van de faillissementsladder de aandacht en wordt bezien of de uitkomsten van een Europese bail-in in Amerika zullen worden erkend. Na een korte schets van de ontwikkelingen in het financieel recht in de Verenigde Staten van Amerika volgt een korte samenvatting.

5.5.3.2 Wettelijke regeling

Ook in de VS was na de kredietcrisis van 2008 de focus ten aanzien van de financiële wet- en regelgeving gericht op toenemende vereisten voor resolutieplanning en op het creëren van een breder pakket aan resolutiegereedschappen om de afwikkeling van SIFI's te faciliteren. Verzekerde deposito nemende instellingen (waaronder commerciële banken) zijn ontheven van de algemene faillissementswet, de Bankruptcy Code⁷⁵⁹ en vallen onder een bestuurlijke procedure met de FDIC als bewindvoerder. De FDIC heeft uitgebreide bevoegdheden om activa en passiva waaronder deposito's snel over te dragen aan een andere bank of brugbank en om de restinstelling te sluiten en/of af te wikkelen. Vanwege deze bevoegdheden van de FDIC zullen de concurrente schuldeisers en aandeelhouders waarschijnlijk de meeste verliezen dragen.⁷⁶⁰ In juli 2010 werd de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (de 'Dodd-Frank' of 'Act') van kracht. Deze wet is de belangrijkste herziening van de financiële regulering van de Verenigde Staten van Amerika sinds 1930⁷⁶¹ en geeft op veel gebieden vooral raamwerken die verder uitgewerkt dienen te worden in richtlijnen. Het belangrijkste doel van de wet is om zaken als financiële stabiliteit en systeemrisico aan te pakken en verdere bail-outs van financiële ondernemingen, waarbij de belastingbetaler de rekening betaalt, te voorkomen.⁷⁶² De Dodd-Frank Act heeft de bevoegdheid van de FDIC uitgebreid tot systeemrelevante bankinstellingen (SIFI's) en voorziet in hun liquidatie door middel van de Orderly Liquidation Authority (OLA). De FDIC is gevormd in 1933 als reactie op de bankfaillissementen van de Grote Depressie in de jaren dertig van de vorige eeuw. De belangrijkste statutaire opdracht van de FDIC was depositogarantie te bieden aan instellingen die vallen onder de dekking van de Federal Deposit Insurance Act (FDIA).⁷⁶³ Het nieuwe regime is bedoeld als een alternatief voor het proces onder de Bankruptcy Code en is alleen te gebruiken in buitengewone omstandigheden. De FDIC is toegerust met uitgebreide afwikkelingsbevoegdheden met als doel de ordelijke liquidatie van een financiële instelling zonder de noodzaak van een publieke bail-out.⁷⁶⁴ Nu deze bevoegdheid is uitgebreid, zouden banken als Lehman Brothers ook onder deze wet vallen. Volgens de FDIC zou ordelijke afwikkeling van Lehman Brothers mogelijk zijn geweest als destijds de Dodd-Frank Act van

⁷⁵⁸ FSB 2011a, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, 4 november 2011: 'SIFI's zijn financiële instellingen wiens nood of falen als gevolg van hun omvang, complexiteit en systemische onderlinge verbondenheid, aanzienlijke verstoring zouden kunnen veroorzaken van het bredere financiële systeem en de economische activiteit. Om dit te vermijden, hebben de autoriteiten te vaak geen andere keuze gehad dan het falen van dergelijke instellingen door middel van publieke solvabiliteitssteun te voorkomen. Zoals onderstreept door de financiële crisis van 2008, heeft dit schadelijke gevolgen voor private prikkels en overheidsfinanciën.'

In het alledaagse taalgebruik worden deze instellingen ook wel 'too big to fail' genoemd.

⁷⁵⁹ 11 USC § 109(b)(2).

⁷⁶⁰ Bliss & Kaufman 2006, p. 15.

⁷⁶¹ Dodd-Frank Act, Pub. L. No. 111-203, HR 4173, 111th Cong. (2010).

⁷⁶² Dodd-Frank Act, preamble.

⁷⁶³ 12 USC § 1811(a); Malloy 2014, §1B.04.

⁷⁶⁴ Baird & Morrison 2011, 287, 288-9.

kracht zou zijn geweest.⁷⁶⁵ Er is ook een toegenomen coördinatie tussen nationale financiële regelgevers. De FDIC heeft 'memoranda of understanding' opgesteld met de Bank of England en de Financial Service Authority (FSA) van het Verenigd Koninkrijk die de afwikkeling regelen van cross-border banking groepen die hun werkzaamheden hebben in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. De Act vereist ook dat SIFI's snelle afwikkelings- en herstelplannen aannemen en onderhouden.⁷⁶⁶ De Dodd-Frank Act is al weer enigszins op zijn retour.⁷⁶⁷

5.5.3.3 SPOE-strategie

In de Verenigde Staten omarmt de FDIC voor de afwikkeling van de meest grote en complexe banken de SPOE (Single Point of Entry) -strategie. In de Verenigde Staten hebben de banken om historische redenen⁷⁶⁸ een holdingstructuur, waarbij de holding de financiering voor de gehele groep aantrekt.⁷⁶⁹ Het verliesabsorberende vermogen is in de holding opgenomen. De meeste Europese banken hebben een top holding die de financiering aantrekt. Slechts een klein aantal, waaronder HSBC, Santander en BBVA hebben een MPE (Multiple Point of Entry). Bij de SPOE-benadering worden de afwikkelingsinstrumenten ingezet bij de top van de groep door één afwikkelingsautoriteit. De MPE-benadering kenmerkt zich door het feit dat de afwikkelingsinstrumenten in beginsel door twee of meerdere afwikkelingsautoriteiten worden ingezet bij twee of meer groepsmaatschappijen tegelijk.⁷⁷⁰ Het gaat met name om de vraag of, in geval van falen, de hele bank in resolutie gaat of slechts een gedeelte. Dit is sterk afhankelijk van interne verwevenheden tussen entiteiten van de groep, met name cross-border.

Nu zal worden ingegaan op de werking van het SPOE-systeem in de Verenigde Staten.⁷⁷¹ Als een SIFI in ernstige financiële problemen verkeert, wordt door de FDIC beoordeeld of de instelling faalt of dreigt te falen en wordt gezien of een gewoon faillissement mogelijk is zonder de financiële stabiliteit van het land aan te tasten. Deze procedure stemt overeen met de SRMV van de EU. Als de FDIC besluit dat de instelling in afwikkeling moet worden genomen, wordt de FDIC als bewindvoerder (receiver) benoemd. Het zittende management wordt ontslagen. De dochtermaatschappijen zetten hun zaken gewoon voort terwijl FDIC in eerste instantie probeert de gehele groep te verkopen. Als er geen koper wordt gevonden, gaat de FDIC over tot de oprichting van een overbruggingsinstelling en benoemt een management board. De activa van de moedermaatschappij die in moeilijkheden verkeert, die voornamelijk bestaan uit deelnemingen in en leningen aan de dochtermaatschappijen, worden overgedragen aan de overbruggingsinstelling. De FDIC stelt door middel van waardering vast wat de verliezen zijn, waarbij het aandelenkapitaal van de moedermaatschappij volledig wordt weggevaagd en de schuldeisers rechten verkrijgen op aandelen in of vorderingen op de overbruggingsinstelling, afhankelijk van de rangorde in faillissement, omvang van verliezen en kapitaalvereisten. De overbruggingsinstelling is dus de nieuwe holding. Het management van de overbruggingsinstelling zal aan de FDIC een plan voorleggen waarin wordt aangegeven hoe de instelling wordt afgebouwd en gewijzigd. Daarbij is het mogelijk dat dochtermaatschappijen worden geliquideerd, de groep wordt gesplitst en activa en passiva worden verkocht. De overbruggingsinstelling zal moeten proberen zelf financiering aan te trekken. Als financiering door de particuliere sector niet lukt, is er het Orderly Liquidation Fund (OLF) dat dient als

⁷⁶⁵ FDIC 2011.

⁷⁶⁶ Dodd-Frank Act §§, 201-207 (2010).

⁷⁶⁷ Zie paragraaf 5.5.3.6 Ontwikkelingen

⁷⁶⁸ De Glass-Steagall Banking Act van 1933 verbiedt commerciële banken om investment banking activiteiten te verrichten. Door de holdingstructuur konden die activiteiten wel in de groep blijven.

⁷⁶⁹ Kastelein 2014, p. 173.

⁷⁷⁰ Kastelein 2014, p. 172.

⁷⁷¹ FDIC 2013.

liquiditeit achtervang. Gelden onttrokken aan het OLF moeten tijdens het resolutieproces worden terugbetaald en als dat niet lukt, heeft het OLF een claim op grote bankholdings in de sector. Dit is in Europa vergelijkbaar met het SRM waar de bankensector uiteindelijk ook opdraait voor de tekorten van het SRF. Het verschil is dat SRF ex ante gefinancierd wordt door de banken en gelimiteerd is tot een doelomvang.

De vorderingen van de schuldeisers worden ter verificatie bij het FDIC ingediend. Na onafhankelijke waardering van de overbruggingsinstelling kunnen deze vorderingen worden omgezet in schuld papier of aandelenkapitaal. Aandeelhouders en crediteuren die niets hebben ontvangen, kunnen rechten op aandelen krijgen. Deze optie kan worden uitgeoefend als later blijkt dat de overbruggingsinstelling ondergewaardeerd was.⁷⁷²

5.5.3.4 De Verenigde Staten versus Europa

Naast gemeenschappelijke principes zijn er belangrijke verschillen in de wijze waarop landen hun resolutieregimes ontwerpen om de gestelde doelen van het verzekeren van de financiële stabiliteit en de bescherming van de belastingbetaler te bereiken. Een duidelijk voorbeeld van deze verschillen zijn de resolutieraamwerken van de Europese Unie en de Verenigde Staten. In zowel Europa als de Verenigde Staten is er veel inspanning gepleegd om het wettelijk raamwerk voor resolutie van financiële instellingen te verbeteren. In de Verenigde Staten is de Bankruptcy Code het normale resolutieraamwerk. Grote en complexe financiële ondernemingen (instellingen met een geconsolideerd balanstotaal van meer dan USD 50 miljard) die in financieel noodweer verkeren, zullen echter worden afgewikkeld onder Titel II van de Dodd-Frank Act, de zogenaamde Orderly Liquidation Authority (OLA). De FDIC is de resolutieautoriteit voor SIFI's. Daarentegen is de BRRD van toepassing op alle kredietinstellingen en investeringsmaatschappijen die zijn gevestigd in de Europese Unie (SIFI's en non-SIFI's). Onder de BRRD dient iedere lidstaat publieke autoriteiten aan te wijzen die als resolutieautoriteiten fungeren. In de Eurozone is er een Single Resolution Board (SRB) waarin de besluitvorming over de afwikkeling van individuele instellingen of groepen plaatsvindt. De SRB verricht zijn taken in nauwe samenwerking met de nationale resolutieautoriteiten.⁷⁷³ Vanwege de complexere instellingsstructuur is de beslissing over de resolutie in de EU veel ingewikkelder en minder snel dan in de Verenigde Staten. De drie belangrijkste voorwaarden voor het activeren van het resolutieproces zijn in de VS en de EU gelijk. In de eerste plaats is dat het feit dat een instelling falende of waarschijnlijk falende moet zijn. In de tweede plaats dient daarmee het algemeen belang en de financiële stabiliteit te worden gediend en ten laatste zijn er geen private initiatieven voorhanden om de ondergang van de instelling te voorkomen. De VS hebben als aanvullende voorwaarde dat een verordenende instantie de instelling opdracht moet hebben gegeven om alle converteerbare schuldinstrumenten om te zetten.⁷⁷⁴ Het grootste gedeelte van de SIFI's van de VS zijn nationaal en over het algemeen georganiseerd in een holdingcompany structuur. Als resultaat hiervan vestigt de Dodd-Frank de SPOE-strategie als referentiepunt voor het afwickelen van banken in de VS. De BRRD staat zowel de MPE-strategie als de SPOE-strategie toe.

Het Europese SRF draagt de kosten die niet door bail-in kunnen worden geabsorbeerd. Het fonds wordt gevoed door de jaarlijkse bijdragen van de banken in de lidstaten en moet uiterlijk op 1 januari 2024 een omvang hebben bereikt van 1% van de gegarandeerde deposito's van alle instellingen waaraan in de deelnemende lidstaten een bankvergunning is verleend. Dit zal neerkomen op een fondsomvang van ongeveer € 55 miljard. In Europa zou de resolutie-autoriteit, in zeer buitengewone omstandigheden en als aan bepaalde voorwaarden wordt

⁷⁷² Kastelein 2014, p. 175.

⁷⁷³ Boogaard 2016a, p. 61.

⁷⁷⁴ BBVA 2014, p. 51.

voldaan,⁷⁷⁵ kunnen zoeken naar alternatieve financiële bronnen inclusief het gebruik van overheidsstabiliseringsinstrumenten.⁷⁷⁶ Deze instrumenten zijn het tijdelijke-overheids eigendomsinstrument en het publieke-kapitaalinstrument.⁷⁷⁷ In het EU-resolutieraamwerk wordt de bail-out in uitzonderlijke gevallen niet afgewezen. Te denken valt hierbij aan de precautionary recapitalisation

Voor de financiering van de liquidatie van gegarandeerde financiële instellingen voorziet in de VS Titel II van de Dodd-Frank Act in het Orderly Liquidation Fund (OLF). Het fonds is ondergebracht bij het Ministerie van Financiën en het is beschikbaar voor de FDIC om te lenen. Er is geen strikte ‘trigger’ om het gebruik van het OLF te activeren. Het OLF wordt alleen gebruikt als bronnen van financiering van klanten niet voorhanden zijn. Verder kent de VS geen ex ante niveau van het resolutiefonds zoals dat in de EU wel het geval is. Het resolutieregime van de VS gaat niet over tot publiek eigenaarschap.

Zowel in de EU als de VS hebben deposito's een preferent karakter. De FDIC garandeert \$ 250.000 per depositohouder, in de EU is dat € 100.000 per depositohouder en zijn de door het Deposito Garantiestelsel (DGS) gedekte deposito's uitgesloten van bail-in.⁷⁷⁸

Bail-in heeft als uitgangspunt dat de verliezen van de noodlijdende kredietinstelling niet door de belastingbetaler, maar zoveel mogelijk door de aandeelhouders en de crediteuren worden opgebracht. De lidstaten dienen ervoor te zorgen dat de afwikkelingsautoriteiten bij de toepassing van bail-in, behoudens uitzonderingen,⁷⁷⁹ de afschrijvings- en omzettingsbevoegdheden hanteren in de rangorde zoals in onderstaand overzicht weergegeven.⁷⁸⁰

Globaal ziet de volgorde van verliesabsorptie er volgens Titel II Dodd Frank Act en de BRRD als volgt uit:

Volgorde van verliesabsorptie	
US Titel II Dodd Frank Act	EU
aandeelhouders	CET1 AT1 en AT2
salarissen van bestuurders	achtergestelde schuld*
concurrente schulden	
preferente verplichtingen	preferente schulden* en ongedekte ondernemingsdeposito's*
bijdragen medewerkersuitkeringsplannen	Ongedekte Midden- en kleinbedrijf deposito's
lonen en salarissen medewerkers	
overheid beheerskosten	
Deposito's > \$ 250.000 per dep. houder	Deposito's > € 100.000 per dep. houder
Bron: BBVA Research 2014	
*volgens de rangorde van vorderingen in normale insolventieprocedures (Artikel 108 BRRD)	

⁷⁷⁵ Artikel 56 lid 1 tot en met 4 BRRD; Artikel 32 lid 1 BRRD.

⁷⁷⁶ Artikel 56 BRRD.

⁷⁷⁷ Artikel 56 lid 5 onder a BRRD.

⁷⁷⁸ BBVA Research 2014, p. 50-56.

⁷⁷⁹ Artikel 44 lid 2 en 3 BRRD.

⁷⁸⁰ Artikel 48 BRRD.

Hierbij moet worden opgemerkt dat de BRRD en de SRMV de nationale volgorde van prioriteit respecteren, maar deze op een aantal punten aanpassen. De algemene depositohouder wordt in de nationale insolventiewet preferentie verleend.⁷⁸¹

5.5.3.5 Erkenning bail-in in de Verenigde Staten van Amerika

Voor schulden en schuldinstrumenten uitgegeven door een Europese bank die onderworpen zijn aan het recht van een derde land, bestaat het risico dat de bevoegde rechter van dat derde land de afschrijving of omzetting door de SRB of DNB⁷⁸² niet zal erkennen.⁷⁸³ Als de bevoegde rechter de bail-in door de SRB of DNB niet erkent, is er van de gewenste gelijke behandeling van alle schulden geen sprake.⁷⁸⁴ Dit geldt uiteraard niet wanneer bail-in verplicht contractueel is overeengekomen. Erkenning van de rechtsgevolgen van bail-in betekent een wijziging in de verplichtingen van de bank jegens haar schuldeisers zonder hun instemming.⁷⁸⁵ Bij een herstructurering volgens de Amerikaanse Chapter 11 procedure zou in ieder geval een meerderheid van de crediteuren moeten instemmen.⁷⁸⁶ In de zaak *Argentinië/NML*⁷⁸⁷ gingen de obligatiehouders die niet instemden met de herstructurering, niet akkoord met de afschrijving van hun obligaties die waren uitgegeven onder het recht van de staat New York. Argentinië werd door de Amerikaanse rechter veroordeeld tot volledige nakoming van de verplichtingen zonder afschrijving. Zoals naar voren komt in een Engelse uitspraak⁷⁸⁸ kunnen buitenlandse wetgeving of handelingen van een buitenlandse overheid in beginsel niet zonder meer de rechten van schuldeisers aantasten. Aangezien er tussen de Verenigde Staten en de EU geen internationaal verdrag van kracht is ten aanzien van de afdwingbaarheid van bail-in van een schuld of schuldinstrument, aangegaan of uitgegeven door een Europese bank, die onderworpen is aan het Amerikaanse recht, moet de erkenning van de bail-in die is toegepast door de SRB of DNB naar Amerikaans recht worden beoordeeld. Daarbij speelt dan een aantal aspecten een rol. In de eerste plaats gelden er geen voorrangregels omdat er geen sprake is van contractenrecht, maar van (wederzijdse) erkenning van de uitoefening van de bevoegdheden van de bewindvoerder (afwikkelaar) van een bank. In de tweede plaats zal de Amerikaanse rechter waarschijnlijk verlangen dat ter bescherming van de schuldeisers de bail-in bevoegdheden niet verder zullen strekken dan die van de Amerikaanse toezichthouder en in de derde plaats zal de Amerikaanse rechter het beginsel van wederkerigheid (reciprociteit) toepassen.⁷⁸⁹ Als volgens de Amerikaanse wet de Europese bank beschikt over een bijkantoor in de Verenigde Staten valt de afwikkeling daarvan onder exclusieve Amerikaanse rechtsmacht, het wordt wat betreft toezicht, afwikkeling en liquidatie als een losstaande Amerikaanse entiteit behandeld. De FDIC is zelf bevoegd een bank te liquideren, in de EU kan de afwikkelingsautoriteit alleen faillissement volgens de normale insolventieprocedure aanvragen. De wet van de VS kent geen open bank bail-in instrument. Dit is een belangrijk verschil met de EU. Bij alle andere resolutie-instrumenten is een transfer van activa en/of passiva noodzakelijk.

⁷⁸¹ Artikel 108 BRRD; Artikel 17 SRMV.

⁷⁸² Artikel 63 lid 1 BRRD jo. artikel 5 lid 1 SRM Verordening.

⁷⁸³ BCBS 2011, p. 35.

⁷⁸⁴ Arons 2014, p. 5.

⁷⁸⁵ Hüpkens 2011, para. 5.64.

⁷⁸⁶ 11 USC § 1129(a).

⁷⁸⁷ USSC 16 Juni 2014, 134 S.Ct. 2250, te raadplegen op: https://www.supremecourt.gov/opinions/13pdf/12-842_5hdk.pdf

⁷⁸⁸ *National Bank of Greece and Athens v. Metliss* [1958] AC 509.

⁷⁸⁹ Arons 2014, p.6.

5.5.3.6 Ontwikkelingen

De president van de Verenigde Staten Trump heeft begin 2017 aangekondigd het Amerikaanse bankentoezicht te willen versoepelen.⁷⁹⁰ De wetten die president Obama in reactie op de crisis van 2008 heeft ingevoerd, zouden de sector wel veiliger hebben gemaakt maar kredietverstrekking door banken hebben afgeremd. Trump bestempelde de door Obama ingevoerde Dodd-Frank Act meerdere malen als een ramp.⁷⁹¹ Op 24 mei 2018 is de ‘Economic Growth Regulatory Relief and Consumer Protection Act’⁷⁹² in de Verenigde Staten van kracht geworden. Deze wet herschrijft bepaalde gedeeltes van de in 2010 van kracht geworden Dodd-Frank Act. De kern van de nieuwe wet, die ook wel de ‘Çapro Bill’ wordt genoemd, is de veronderstelling dat de financiële revisie van Dodd Frank overdreven agressief was en kleinere banken schade toebreacht door te proberen de grotere bankinstellingen, die de veroorzakers waren van de financiële crisis van 2008, in toom te houden. Een belangrijke verandering is de verhoging van de drempel waarop banken onderworpen worden aan een bepaalde mate van federaal toezicht inclusief stresstesten. De SIFI-drempel is in de nieuwe wetgeving verhoogd van \$ 50 miljard naar \$ 250 miljard. Voor dergelijke instellingen zijn bepaalde versterkte prudentiële standaarden van toepassing. Voor instellingen met een balanstotaal dat ligt tussen de \$ 100 miljard en de \$ 250 miljard heeft de FRB de discretionaire bevoegdheid te bepalen of een dergelijke instelling onderworpen moet zijn aan zulke standaarden.⁷⁹³ Op de invoering van de grens van \$ 250 miljard is nogal wat commentaar geweest van met name de Democraten in de Senaat. Lehman Brothers had ten tijde van het faillissement een balanstotaal van \$ 210 miljard. De voorstanders van de verhoogde drempel met name de Republikeinen, wijzen erop dat instellingen met minder activa dan \$ 250 miljard nog altijd bloot kunnen worden gesteld aan periodieke stresstesten en versterkt toezicht als dit wordt gewenst. Het is echter onduidelijk wanneer de FRB de verhoogde standaarden zal toepassen. De wet sluit kleine banken uit van de Volcker Rule, die hen verbiedt om bepaalde soorten speculatieve investeringen met het geld van klanten te doen.

5.5.4 Ontwikkelingen in het faillissementsrecht

Het NCWO-principe neemt het normale nationale faillissementsrecht als norm. Dit faillissementsrecht is echter volop in beweging. Het wordt van algemeen economisch belang geacht dat er effectieve mogelijkheden worden gecreëerd voor vroegtijdige schuldhervorming om onnodige liquidatie van levensvatbare ondernemingen te voorkomen. Als het faillissementsrecht in de toekomst de mogelijkheid gaat bieden voor een efficiënte afwikkeling van de onderneming met zo min mogelijk schade wordt toepassing van

⁷⁹⁰ Trouw, 13 februari 2017, p. 12.

⁷⁹¹ Financieel Dagblad 8 april 2017.

⁷⁹² The Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act (Pub.L. 115–174, S. 2155) was signed into United States federal law by President Donald Trump on May 24, 2018. The bill eases regulations imposed by Dodd-Frank after the financial crisis of 2007–2008 by raising the threshold to \$250 billion from \$50 billion under which banks are deemed too important to the financial system to fail. The bill also eliminated the Volcker Rule for small banks with less than \$10 billion in assets.

⁷⁹³ S.2155 Economic Growth Regulatory Relief and Consumer Protection Act, Sec. 401: The bill amends the Financial Stability Act of 2010, with respect to nonbank financial companies supervised by the FRB and certain bank holding companies, to: increase the asset threshold at which certain enhanced prudential standards shall apply, from \$50 billion to \$250 billion, while allowing the FRB discretion in determining whether a financial institution with assets equal or greater than \$100 billion must be subject to such standards; increase the asset threshold at which company-run stress tests are required, from \$10 billion to \$250 billion; and increase the asset threshold for mandatory risk committees, from \$10 billion to \$50 billion.

het NCWO-principe lastig. In een aantal Europese landen is voor de herstructurering van levensvatbare bedrijven meer aandacht ontstaan. Ook Nederland heeft door middel van het wetsontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen (WCO) II⁷⁹⁴ als onderdeel van het wetgevingstraject ‘Herijking faillissementsrecht’ getracht deze verandering gestalte te geven. Vanwege tegenstrijdige belangen was het niet mogelijk om een breed draagvlak voor dit voorstel te verkrijgen. Inmiddels heeft in november 2016 de Europese Commissie een voorstel⁷⁹⁵ voor een richtlijn gepubliceerd dat de aandacht richt op een aantal kernelementen inzake harmonisatie van de Europese insolventiewetgeving. Het gaat daarin om gezamenlijke principes bij het gebruik van vroegtijdige herstructureringsraamwerken die landen helpen om ondernemingen hun activiteiten te laten continueren, hun banen te laten behouden en regels te geven om ondernemers in staat te stellen te profiteren van een tweede kans als zij na een maximum van een periode van drie jaar volledig hun schulden hebben afgelost. Daarnaast betreft het richtlijnvoorstel doelgerichte maatregelen voor lidstaten om de efficiency van insolventie te verhogen door middel van het herstructureren en het ontlasten van procedures. Dit zal de uitzonderlijke lengte en kosten van procedures in veel lidstaten, die resulteerden in wettelijke onzekerheid voor crediteuren en investeerders en lage herstelratio's van onbetaalde schulden, verminderen. Het voorstel is het vervolg op een door de EC in 2014 uitgebrachte niet-bindende aanbeveling aan de lidstaten om stappen te nemen in de richting van harmonisatie van een aantal sleutelonderwerpen in de EU-insolventiewetgeving.⁷⁹⁶ Dit nieuwe richtlijnvoorstel van de Europese Commissie heeft ook druk gelegd op de Nederlandse wetgever om de Faillissementswet zodanig aan te passen dat waarde maximaliserende reorganisaties beter worden gefaciliteerd. Direct liquideren van een levensvatbare onderneming kan onnodig veel waarde vernietigen. Reorganisatie biedt in geval er sprake is van levensvatbaarheid behoud van waarden en werkgelegenheid en is in dat geval te prefereren boven liquidatie. De Verenigde Staten van Amerika en Groot-Brittannië leggen met de Chapter 11 procedure respectievelijk ‘scheme of arrangement’ een sterke nadruk op reorganisatie. Inmiddels is de Nederlandse Minister van rechtsbescherming van plan een nieuwe regeling in te voeren op basis waarvan de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming en een groot aantal schuldeisers kan goedkeuren (homologeren). Deze goedkeuring zou kunnen worden verstrekt als daarmee een faillissement kan worden voorkomen, voldoende schuldeisers daarmee hebben ingestemd en het akkoord redelijk is dat wil zeggen dat de schuldeisers en aandeelhouders erbij gebaat zijn of in vergelijking met een faillissementsscenario er niet op achteruitgaan. Dit laatste stemt overeen met het NCWO-beginsel zoals dat bij banken ingeval van bail-in wordt toegepast. Het doel van deze nieuwe regeling (Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA))⁷⁹⁷ is te voorkomen dat een kleine groep aandeelhouders of schuldeisers een herstructurering tegenhoudt.⁷⁹⁸ Daarnaast is er een tweede wetsvoorstel namelijk inzake de Wet overgang van onderneming in faillissement (Wovo).⁷⁹⁹ Het doel van deze wet is om de positie van werknemers bij een doorstart krachtiger te maken. De Wovo komt in feite in de plaats van

⁷⁹⁴ MvT bij het conceptvoorstel (samen met de conceptwettekst te vinden via www.internetconsultatie.nl/wco2), nr.2.6.

⁷⁹⁵ EU Commission, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, COM(2016) 723 final 2016/0359 (COD).

⁷⁹⁶ EU Commission, Recommendation of 12th of March 2014 on a new approach to business failure and insolvency, C(2014) 1500 final.

⁷⁹⁷ Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), 5 juli 2019.

⁷⁹⁸ Brief Ministerie van Justitie en Veiligheid aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal van 11 september 2018, Voortgangsbrief programma herijking faillissementsrecht, kenmerk 2357063, p. 3.

⁷⁹⁹ Wijziging van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek en enige andere wetten in verband met de introductie van een regeling betreffende de rechten van de werknemer bij overgang van een onderneming in faillissement (Wet overgang van onderneming in faillissement, 29 mei 2019. Stb 2019, 219.

de Wet continuïteit ondernemingen I (WCOI) die het zogenoemde '*prepack*' moest inbedden, dat wil zeggen het in stilte voorbereiden van een doorstart voorafgaand aan een faillissement. Deze wet is niet doorgezet omdat deze wet geen regeling bevatte die werknemers bij een doorstart na faillissement dezelfde rechten verschafte als bij een gewone overname.

5.6 Harmonisatie

5.6.1 Inleiding

In het kader van de Europese Unie heeft de term harmonisatie betrekking op de pogingen van de Europese Commissie en de lidstaten om de nationale wetgeving, regelgeving en tarieven beter op elkaar af te stemmen en waar nodig gelijk te trekken. Elke EU-lidstaat is zelf verantwoordelijk voor het uitvoeren van de wetgeving binnen het eigen grondgebied. Om de vrije handel te faciliteren en burgers te beschermen streeft de EU naar een bepaalde mate van uniformiteit in de wetten van alle EU-lidstaten. Harmonisatie is dan niet hetzelfde als unificatie waarbij gestreefd wordt naar het vervangen van meerdere systemen in één gedeeld systeem. Voor kleine banken en de toepassing van het NCWO-principe bij de afwikkeling van systeembanken is de nationale faillissementswetgeving van de Europese staten nog steeds van belang. In toenemende mate worden bedrijven, waaronder banken en verzekeraars, bestuurd door grote internationale groepen ondernemingen die met elkaar verbonden zijn door verschillende vormen van eigendom en beheer. Als enige of alle samenstellende delen van dergelijke groepen in financiële moeilijkheden komen te verkeren dan zijn er geen nationale, regionale of internationale wettelijke faillissementsregimes die effectief de uit veelsoortige jurisdicties voortvloeiende insolventieprocessen kunnen coördineren. In de lidstaten bestaat er een grote diversiteit aan insolventieregels die aanleiding kunnen zijn tot allerlei belemmeringen.⁸⁰⁰ De vraag rijst of het noodzakelijk en haalbaar moet worden geacht om tot harmonisatie van het insolventierecht over te gaan. Na een schets van de pogingen die daartoe op internationaal en Europees niveau zijn ondernomen, wordt de noodzaak en haalbaarheid van harmonisatie onderzocht.

5.6.2 Pogingen tot harmonisatie

In 1997 is er op globaal niveau door de United Nations Commission on International Trade (UNCITRAL) de Modelwet on Cross Border Insolvency tot stand gekomen. Deze Modelwet is ontworpen om staten behulpzaam te zijn om hun faillissementswetgeving toe te rusten met een modern wettelijk raamwerk om meer effectief grensoverschrijdende faillissementsprocedures aan te kunnen pakken. Het is gericht op het autoriseren en het aanmoedigen van samenwerking, meer dan het trachten te bereiken van unificatie van materieel faillissementsrecht en het respecteert de verschillen tussen de nationale formele wetten. Voor de doelen van de Modelwet is een grensoverschrijdend faillissement er een waar de insolvente schuldenaar activa heeft in meer dan één staat of waar enige van de crediteuren niet uit de staat afkomstig zijn waar de faillissementsprocedure zal plaatsvinden.⁸⁰¹

Op Europees niveau zijn ook pogingen ondernomen om de Insolventiewetgeving te harmoniseren. In 2002 werd de EG-insolventieverordening van kracht.⁸⁰² In 2012 heeft de

⁸⁰⁰ Berends & Broeders 2012.

⁸⁰¹ UNCITRAL 2015, p. 1 e.v.

⁸⁰² Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende Insolventieprocedures, PbEG 2000, L 160 van 30 juni 2000 (laatstelijk gewijzigd bij Uitvoeringsverordening van de Raad (EU) nr. 583/2011 van 9 juni 2011, PbEU 2011, L 160 van 18 juni 2011) in werking getreden op 31 mei 2002. De verordening is niet van toepassing op Denemarken.

Commissie deze verordening geëvalueerd.⁸⁰³ Vooruitlopend op deze evaluatie heeft het Europees Parlement in 2011 in een resolutie een aantal belangrijke voorstellen tot harmonisatie van het insolventierecht gedaan.⁸⁰⁴ Op 20 mei 2015 is de Verordening (EU) nr. 2015/848 van het Europees Parlement en de Raad betreffende insolventieprocedures vastgesteld. Deze verordening is een herziening en een herschikking van de Insolventieverordening (EG) nr.1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000. Beide verordeningen zijn bindend in al hun onderdelen en rechtstreeks toepasselijk in alle lidstaten van de EU behalve Denemarken. De EU-insolventieverordening is een belangrijke stap richting verdere samenwerking en coördinatie in geval van insolventieprocedures met grensoverschrijdende gevolgen. De wijzigingen betreffen onder meer de invoering van waarborgen ter voorkoming van *'forum shopping'* onder meer door het begrip COMI (Center of Main Interests) nader te definiëren. In november 2016 publiceerde de Europese Commissie een voorstel⁸⁰⁵ dat de aandacht richt op drie kernelementen inzake harmonisatie van de Europese insolventiewetgeving, te weten:

1. Gezamenlijke principes bij het gebruik van vroegtijdige herstructureringsraamwerken die landen helpen om ondernemingen hun activiteiten te laten continueren en hun banen te laten behouden;
2. Regels om ondernemers in staat te stellen om te profiteren van een tweede kans als zij na een maximum van een periode van drie jaar volledig zijn ontdaan van hun schuld;
3. Doelgerichte maatregelen voor lidstaten om de efficiency van insolventie te verhogen door middel van het herstructureren en het ontlasten van procedures. Dit zal de uitzonderlijke lengte en kosten van procedures in veel lidstaten verminderen. Deze procedures resulteerden in wettelijke onzekerheid voor crediteuren en investeerders en lage herstelratio's van onbetaalde schulden.

Dit voorstel van de Europese Commissie is het vervolg op een door de Commissie in 2014 uitgebrachte niet-bindende aanbeveling aan de lidstaten om stappen te nemen in de richting van harmonisatie van een aantal sleutelonderwerpen in de EU Insolventiewetgeving.⁸⁰⁶ Er werden daarin twee doelen geformuleerd:

1. Verzekeren dat levensvatbare ondernemingen in financiële moeilijkheden, waar die ook maar zijn gesitueerd in de Unie, toegang hebben tot nationale insolventieraamwerken, die ze in staat stellen in een vroeg stadium te herstructureren met een zicht op het voorkomen van hun insolventie en daardoor de totale waarde voor crediteuren, medewerkers, eigenaren en de economie als geheel te maximaliseren.
2. Het aanmoedigen van grotere coherentie tussen de nationale insolventieraamwerken om de verschillen en de inefficiënties te verminderen die de vroegtijdige herstructurering van levensvatbare ondernemingen in financiële moeilijkheden hinderen en de mogelijkheid creëren van een tweede kans voor eerlijke ondernemers, en als gevolg daarvan de kosten verlagen van het herstructureren voor zowel schuldenaren als schuldeisers.

⁸⁰³ EU Commission COM (2012) 744 final 2012/0360 (COD) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Council Regulation (EC) No 1346/2000 on insolvency proceedings.

⁸⁰⁴ Resolutie van het Europees Parlement van 15 november 2011 met aanbevelingen aan de Commissie betreffende insolventieprocedures in het kader van het vennootschapsrecht van de EU (2011/2006 (INI) —15/11)2011 met als bijlage een rapport met daarin gedetailleerde uitwerking.

⁸⁰⁵ EU Commission, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, COM (2016) 723 final 2016/0359 (COD).

⁸⁰⁶ EU Commissie COM (2014) Commissie Aanbeveling nr. 1500 van 12 maart 2014, laatste definitieve versie. A new approach to business failure and insolvency.

Insol Europe⁸⁰⁷ heeft in 2012 een voorstel tot herziening van de EU-Insolventieverordening gepubliceerd.⁸⁰⁸ De vraag wordt daar gesteld of de UNCITRAL Model Law on Cross-border Insolvency⁸⁰⁹ in de EU-Insolventieverordening zou moeten worden opgenomen. Dit voorstel zou ertoe leiden dat de UNCITRAL Modelwet rechtstreeks en onmiddellijk voor alle lidstaten van de Unie zou gelden en daarmee ook onderdeel zou worden van het Nederlandse internationale faillissementsrecht. De UNCITRAL Modelwet is in tweeëntwintig landen aangenomen,⁸¹⁰ en is als basis gebruikt voor nieuwe insolventiewetgeving in Spanje, Duitsland, België en in Nederland. Voor Nederland betreft dit het voorontwerp Insolventiewet,⁸¹¹ dat inmiddels is ingetrokken.⁸¹² Gelet op de taakstellingsoperatie van het kabinet destijds en de vele al bestaande wetgevingsprioriteiten bestond er volgens de Minister van Justitie geen ruimte om dit omvangrijke wetgevingsproject ter hand te nemen. Er werd ook gewezen op de nodige controversiële suggesties die zijn gedaan, zoals de afschaffing van de preferenties van de fiscus en het UWV, alsmede het creëren van een andere balans tussen de verschillende crediteuren, onder meer ten laste van de (separatisten) positie van banken in een faillissement.

5.6.3 Noodzaak

Lidstaten zien insolventieregels en het insolventieproces als een nationale aangelegenheid omdat deze regels het beste de belangen van de waarden van de lidstaat veilig zouden stellen.⁸¹³ Een toenemende onderling verbonden gemeenschappelijke Europese markt betekent dat steeds minder ondernemingen puur nationaal zijn.⁸¹⁴ Onzekerheid over faillissementsregels en lange en complexe insolventieprocedures in andere landen kunnen belemmerend werken om internationaal te gaan opereren. Een hogere graad van harmonisatie van insolventierecht lijkt dus essentieel voor een goed functionerende gemeenschappelijke markt. Als gevolg van harmonisatie gaan de bijzonderheden van het nationale insolventierecht verloren evenals de kans om in competitie met andere landen te komen tot betere wetssystemen. Het Europese Parlement stelt dat verschillen tussen de nationale insolventiesystemen van de lidstaten tot

⁸⁰⁷ INSOL Europe is de Europese organisatie van professionals die zich specialiseren in faillissement en bedrijfsopbouw en herstel.

⁸⁰⁸ Revision of the European Insolvency regulation, Proposals by INSOL Europe 2012, p. 39. Zie voor de tekst ook <https://www.insol-europe.org/technical-content/european-insolvency-regulation>

⁸⁰⁹ UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency (1997). Te raadplegen via http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/1997Model.html.

⁸¹⁰ Schillig 2016, p. 487.

⁸¹¹ Schelhaas & Scheltema 2013, p. 232.

⁸¹² Op 1 november 2007 werd door de Commissie Insolventierecht - ook wel bekend als de Commissie Kortmann het "Voorontwerp voor een insolventiewet" aangeboden aan de Minister van Justitie. Recent is duidelijk geworden dat het niet verder zal komen dan een Voorontwerp: een integrale herziening van de Faillissementswet is nu niet aan de orde. De Insolventiewet zou moeten voorzien in een integrale herziening van de Faillissementswet. Het Voorontwerp voorzagt onder andere in één uniforme insolventieprocedure in plaats van de thans drie verschillende procedures (faillissement, surséance van betaling en de wettelijke schuldsaneringsregeling). De persoon die voor afwikkeling zou moeten zorgdragen is een "bewindvoerder". De huidige Faillissementswet stamt uit 1896. In de loop van de jaren zijn er (beperkte) wijzigingen doorgevoerd. Veel van de regels die van belang zijn in het kader van het faillissementsrecht volgen uit jurisprudentie en niet uit de wet. Het Voorontwerp voorzagt in een codificatie van veel van deze regels. Inmiddels heeft de Minister van Justitie in antwoord op vragen uit de Tweede Kamer laten weten dat hij alles afwegende geen aanleiding ziet voor een integrale herziening van de faillissementswetgeving op basis van het voorontwerp (bron: Antwoord vragen Gesthuizen over wijziging van de Faillissementswet 17-01-2011, Kamervragen (Aanhangsel) 2010-2011, 1014, Tweede Kamer).

⁸¹³ Wessels 2017.

⁸¹⁴ EU Commission, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, COM (2016) 723 final 2016/0359 (COD).

forumshopping (*Insolvency tourism*)⁸¹⁵ leiden. Door middel van tijdige verplaatsing van het *Center of Main Interest* (COMI)⁸¹⁶ wordt gebruik gemaakt van het meest voordelige insolventiesysteem. Voorstanders van *forumshopping* zien daar een exportproduct in. Dat heeft de praktijk in de periode 1998 tot en met 2002 in het Verenigd Koninkrijk laten zien toen daar een soepele insolventieprocedure werd ingevoerd.⁸¹⁷ Tegenstanders beweren dat *forumshopping* de crediteuren in ernstige mate kan benadelen.⁸¹⁸ Deze manipulatie zou leiden tot beschadiging van het gerechtvaardigd vertrouwen van schuldeisers, niet bijdragen aan transparantie en aanleiding geven tot rechtsonzekerheid.

De interne markt profiteert van een *level playing field* doordat er in dat geval competitieve voor- en nadelen ontstaan tussen ondernemingen die over hun landsgrenzen zakendoen en de ondernemingen die dit niet doen. Als de harmonisatie zal plaatsvinden in de geest van het voorstel van de Europese Commissie van november 2016,⁸¹⁹ zullen vooral midden- en kleinbedrijven die in financiële moeilijkheden verkeren toegang krijgen tot ‘*early warning*’-instrumenten om een verslechterende ondernemingssituatie te beschermen en herstructurering tijdig te verzekeren. Als de herstructureringskaders een flexibel karakter krijgen, zal dat lange, complexe en kostbare juridische procedures vereenvoudigen. Verder zal de schuldenaar profiteren van een in de tijd beperkte adempauze met een maximum van vier maanden alvorens wordt ingegrepen met als doel om onderhandelingen te faciliteren en succesvol te herstructureren. Weigerachtige crediteuren en aandeelhouders zullen niet langer in staat zijn om de herstructureringsplannen te blokkeren maar hun gelegitimeerde belangen zullen worden gewaarborgd. Nieuwe financiering zal speciaal worden beschermd om de kansen te verhogen voor een succesvolle herstructurering en werknemers zullen gedurende de preventieve herstructureringsprocedures volledige bescherming van de arbeidswetgeving genieten in overeenstemming met de bestaande EU-wetgeving. Training, specialisatie van insolventieadvocaten en rechters en het gebruik van technologie zullen de efficiency en de lengte van de insolventie, herstructurering en tweede kans procedures verbeteren.⁸²⁰ In de harmonisatieplannen van de Europese Commissie komt het zwaartepunt te liggen op reorganisatie in plaats van liquidatie zoals dat in de huidige insolventiewetgeving het geval is. Dit zou aangemerkt kunnen worden als een paradigmawisseling. Dat is in het belang van schuldeisers omdat de kans wordt vergroot dat hun vorderingen alsnog worden voldaan.⁸²¹ De kernvraag die daarbij voorligt, is of en onder welke voorwaarden het wenselijk is dat een onderneming van de ondergang wordt gered, wie daarover beslist en welke partijen aan de redding moeten bijdragen. Bedrijfseconomisch geredeneerd is voortzetting van de onderneming alleen zinvol in het geval de going concern waarde hoger ligt dan de liquidatiewaarde. Aandeelhouders en crediteuren zullen bereid moeten worden gevonden om additionele middelen op tafel te leggen.⁸²² Voor de systeembanken geldt in beginsel dat zij niet failliet mogen gaan maar ordentelijk moeten worden afgewikkeld. De nieuwe regelgeving is erop gericht om in het geval dat een falende bank van de ondergang moet worden gered de

⁸¹⁵ Europees Parlement, Resolutie van 15 november 2011 met aanbevelingen aan de Commission on Insolvency Proceedings in the context of EU Company Law (2011/ 2006(INI)).

⁸¹⁶ De Weijts & Breeman 2014, p.499.

⁸¹⁷ Schelhaas & Scheltema 2013, p. 231.

⁸¹⁸ Wessels 2008, p. 34 e.v.

⁸¹⁹ COM (2014) Commissie Aanbeveling nr. 1500 van 12 maart 2014, laatste definitieve versie. A new approach to business failure and insolvency.

⁸²⁰ EU Commission, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, COM (2016) 723 final 2016/0359 (COD).

⁸²¹ Schelhaas & Scheltema 2013, p. 232.

⁸²² Berends & Broeders 2012, p. 368.

belastingbetaler daarvan niet langer de dupe mag worden. Dit was voor en tijdens de crisis van 2008 bij toepassing van bail-out wel het geval.

5.7 Waarderingen

5.7.1 Inleiding

Om de zorgvuldige toepassing van het ingrijpen in de rechten van aandeelhouders en crediteuren te borgen worden in het resolutieproces op verschillende momenten onafhankelijke waarderingen uitgevoerd. Het is van groot belang voor het slagen van de afwikkelprocedure dat er betrouwbare waarderingen worden opgesteld in het bijzonder met betrekking tot het beperken van de afwikkelingskosten en het vermijden van de onnodige vernietiging van waarde.⁸²³ Waardering van een financiële instelling is echter uitermate moeilijk en dit wordt in een crisissituatie versterkt. In dat geval moeten activa vaak tegen te lage prijzen worden verkocht. Allereerst is er de ex-ante waardering om te bepalen of een bank *failing is or likely to fail* (FOLTF).⁸²⁴ Indien er aan de voorwaarden voor afwikkeling is voldaan, vindt er een resolutiewaardering⁸²⁵ plaats, die ten grondslag ligt aan het resolutiebesluit. Het doel van de derde waardering, de liquidatiewaardering,⁸²⁶ is het vaststellen dat bij de toepassing van het bail-in instrument of AFOMKI aan het NCWO-beginsel is voldaan. De drie waarderingen zullen in deze paragraaf worden onderzocht.

5.7.2 Waardering ex ante

Artikel 36 lid 15 BRRD vereist dat de EBA technische standaarden ontwerpt om de waarderingsmethode te specificeren die dient te worden gebruikt door onafhankelijke waardeers die de onderstaande waarderingen uitvoeren. Het ontbreken van een gemeenschappelijke EU-raamwerk voor waarderingen creëert een ongelijk speelveld voor EU-banken en stakeholders als de afwikkelingsgereedschappen worden toegepast. Bovendien maakt het de afwikkeling van grensoverschrijdende instellingen meer gecompliceerd en neemt het risico op gerechtelijke procedures toe als de afwikkelingsinstrumenten worden toegepast als gevolg van de onzekerheden omtrent de waarderingsregels.⁸²⁷ Een dergelijk gemeenschappelijk raamwerk zal altijd moeten worden gedefinieerd in een context waar al op nationaal en internationaal niveau *financial accounting* regels bestaan en waarvan het doel is de methode aan te geven die moet worden gevolgd als de waarde van de balans van een onderneming moet worden beoordeeld. Mogelijke afwijkingen zullen duidelijk moeten worden gemotiveerd. Het raamwerk zal de resolutieautoriteit behulpzaam zijn met het verwerven van de meest geschikte resolutiestrategie als deze autoriteit besluit de afwikkelingsbevoegdheid te gebruiken. Verder zal het waarderingsproces kunnen worden versneld door middel van het definiëren van duidelijke instrumenten die gemakkelijk te gebruiken zijn door onafhankelijke waardeers en die de afwikkelingsautoriteit in staat stellen om snellere acties te nemen. Door middel van het vergroten van de transparantie en het reduceren van onzekerheden met betrekking tot de behandeling van aandeelhouders zullen gerechtelijke procedures die

⁸²³ Artikel 31 lid 2 BRRD.

⁸²⁴ Artikel 36 lid 4 sub a BRRD.

⁸²⁵ Artikel 36 lid 4 sub b BRRD.

⁸²⁶ Artikel 74 BRRD.

⁸²⁷ EBA 2014c, Consultation Paper: *Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU* EBA/CP/2014/38, Luxemburg 2014, p. 34.

gedurende het afwikkelingsproces naar voren komen, worden geminimaliseerd.⁸²⁸ De meeste landen steunen op een combinatie van waardering gebaseerd op de regels die zijn gedefinieerd in de accountingprincipes en op waarderingen door externe deskundigen in lijn met de marktwaarderingspraktijken. Op 7 november 2014 publiceerde de EBA een *consultation paper* betreffende dit onderwerp.⁸²⁹ Op 4 februari 2015 heeft de EBA de General Comments and Replies to Questions gepubliceerd.⁸³⁰ De EBA publiceerde op 23 mei 2017 de definitieve voorstellen van de RTS (Regulatory Technical Standards) met betrekking tot de waardering bij afwikkeling.⁸³¹ Deze voorstellen zijn een cruciaal onderdeel voor de regulering van het afwikkelingsraamwerk aangezien deze beogen de onafhankelijke waardeerder te voorzien van gemeenschappelijke criteria voor de waardering, die dienen ter ondersteuning van de beslissingen die genomen worden door de afwikkelingsautoriteiten en dus een consistente toepassing binnen de EU bevorderen. Deze definitieve voorstellen zijn ontwikkeld in overeenstemming met de artikelen 36 en 74 BRRD, die de EBA mandateren om criteria uit te vaardigen waarop de waarderingen inzake herstel en afwikkeling moeten worden gebaseerd als wel de methodologie voor een dergelijke waardering te ontwikkelen.

5.7.2.1 Waardering ex artikel 36 lid 4 sub a BRRD

Deze waardering dient ertoe om te bepalen of aan de voorwaarden voor afwikkeling of afschrijving of omzetting van kapitaalinstrumenten (AFOMKI) is voldaan.⁸³² Het betreft een waardering van activa en passiva die op *accounting* principes is gebaseerd en uitmondt in een geactualiseerde balans. Vóór het nemen van een afwikkelingsmaatregel of het uitoefenen van de bevoegdheid om relevante kapitaalinstrumenten af te schrijven of om te zetten, moeten afwikkelingsautoriteiten ervan verzekerd zijn dat een eerlijke, prudente en realistische waardering van de activa en passiva van de instelling heeft plaatsgevonden door een onafhankelijk persoon.⁸³³ Beslissingen waarop afwikkelingsmaatregelen worden genomen moeten gebaseerd zijn op een juiste beoordeling van de betrokken falende instelling. Deze beoordeling bepaalt onder meer ook de mate waarin relevante kapitaalinstrumenten en andere passiva zouden moeten worden afgeschreven of geconverteerd.⁸³⁴

5.7.2.2 Waardering ex artikel 36 lid 4 sub b BRRD

Indien aan de voorwaarden voor afwikkeling is voldaan, dient er een waardering plaats te vinden die ten grondslag ligt aan het besluit om resolutiemaatregelen te nemen. Deze waardering bepaalt de mate waarin aandelen, reserves, andere kapitaalinstrumenten en niet van bail-in uitgesloten passiva worden afgeschreven of omgezet. Het betreft in dit geval een onafhankelijke economische waardering van activa en passiva op initiatief van de resolutie-autoriteit.⁸³⁵ De waardering wordt in het ideale geval afgerond voor het afwikkelingsbesluit

⁸²⁸ EBA 2014c, Consultation Paper: *Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU* EBA/CP/2014/38, Luxemburg 2014, p. 34.

⁸²⁹ EBA 2014c, te raadplegen op: <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-valuation> [voor het laatst geopend op 19 april 2019].

⁸³⁰ EBA 2014c, te raadplegen op: <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-valuation> [voor het laatst geopend op 19 april 2019].

⁸³¹ EBA 2017a, EBA/RTS/2017/05, Final draft RTS on valuation before resolution, 23 mei 2017; EBA 2017b, EBA/RTS/2017/06, Final draft RTS on valuation after resolution, 23 mei 2017.

⁸³² EBA 2014c, Consultation Paper: *Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU* EBA/CP/2014/38, Luxemburg 2014, p. 5; Artikel 36 lid 4 sub a; Artikel 32 BRRD.

⁸³³ BRRD art.36(1); and SRMR art.20(1).

⁸³⁴ BRRD art.36(4); and SRMR art.20(5).

⁸³⁵ DNB, *Contouren toepassing van het bail-in instrument*, Amsterdam 2016.

valt. Eén van de doelstellingen van deze ex ante waardering is te verzekeren dat beslissingen waarop afwikkelingsmaatregelen worden genomen gebaseerd zijn op een juiste beoordeling van de betrokken falende instelling. Het bepaalt ook de strekking van afwikkelingsmaatregelen waaronder de mate waarin relevante kapitaalinstrumenten en andere passiva zouden worden afgeschreven of geconverteerd.⁸³⁶ Bij de waardering wordt de onderverdeling van de schuldeisers in categorieën in overeenstemming met hun prioriteitsniveau volgens het toepasselijke insolventierecht aangegeven, samen met een inschatting van de behandeling die elke categorie van aandeelhouders en schuldeisers van de instelling of entiteit naar verwachting had gekregen bij een normale insolventieprocedure.⁸³⁷ Op grond van deze waardering worden vergoedingen en eventuele claims toegekend.

Als het vanwege de urgentie niet mogelijk is om een volledige ex ante waardering uit te voeren, dan moet er een voorlopige waardering worden opgesteld. Resolutie-autoriteiten mogen op basis van zo'n voorlopige waardering resolutiemaatregelen nemen.⁸³⁸ Deze voorlopige waardering mag worden uitgebracht door de instelling zelf of door de resolutie-autoriteit en het mag ontbreken aan onderliggende financiële informatie zoals een geactualiseerde balans. Verder is in een voorlopige waardering een onderverdeling van crediteuren om een behandeling in een normaal faillissementsproces in te schatten niet vereist. Deze voorlopige waardering moet een buffer voor additionele verliezen bevatten.⁸³⁹ Als gevolg hiervan zullen afwikkelingsmaatregelen die op basis van een voorlopige waardering worden genomen, waarschijnlijk strenger zijn dan resolutiemaatregelen die zijn getroffen op basis van een volledige taxatie door een onafhankelijk persoon. Om dit effect te mitigeren moet er zo snel als praktisch mogelijk is een ex post waardering plaatsvinden door een onafhankelijk persoon.⁸⁴⁰

5.7.3 NCWO-waardering ex post

De bovengenoemde waarderingen moeten worden onderscheiden van de NCWO-waardering.⁸⁴¹ Deze heeft een geheel andere functie, namelijk het achteraf feitelijk (ex post facto) bepalen wat de vergoeding aan aandeelhouders en crediteuren zou zijn geweest als gewone faillissementsprocedures waren toegepast. Het gaat dan om het verschil tussen de daadwerkelijke behandeling van crediteuren en aandeelhouders in de afwikkeling en de vergoeding die aandeelhouders en crediteuren, of de desbetreffende depositogarantiestelsels, zouden hebben genoten mocht op het moment dat het besluit over de afwikkelingsmaatregel werd genomen, een normale insolventieprocedure zijn geopend.⁸⁴² Deze NCWO-waardering ofwel eindwaardering, die zo spoedig mogelijk na de uitvoering van de afwikkelingsmaatregelen moet plaatsvinden, is van materieel belang voor de beoordeling of de resolutiemaatregelen geen inbreuk maken op eigendomsrechten en of het geen disproportionele last op de getroffen partijen legt.⁸⁴³ De BRRD vereist van de lidstaten dat zij verzekeren dat zij ten minste evenveel krijgen vergoed als zij zouden hebben ontvangen in het geval de instelling

⁸³⁶ Artikel 36 lid 4; Artikel 20 lid 5 SRMV.

⁸³⁷ Artikel 36 lid 8 BRRD; Artikel 20 lid 9 SRMV.

⁸³⁸ Artikel 36 lid 12 BRRD; Artikel 20 lid 13 SRMV.

⁸³⁹ Artikel 36 lid 9 BRRD; Artikel 20 lid 10 SRMV.

⁸⁴⁰ Artikel 36 lid 10 en 11 BRRD; Artikel 20 lid 11 en 12 SRMV.

⁸⁴¹ Artikel 36 lid 1 en 74 lid 1 BRRD; Artikel 20 lid 1 en 16 SRMV: 'Om te beoordelen of aandeelhouders en crediteuren beter zouden zijn behandeld als er een normale insolventieprocedure ten aanzien van de instelling in afwikkeling was geopend, draagt de afwikkelingsraad er zorg voor dat er zo spoedig mogelijk na de uitvoering van de afwikkelingsmaatregel of -maatregelen een waardering door een onafhankelijke persoon als bedoeld in lid 1 wordt verricht. Deze waardering staat los van de waardering die uit hoofde van de leden 1 tot en met 15 wordt verricht'.

⁸⁴² Artikel 20 lid 17 onder c SRMV.

⁸⁴³ EHRM 21 juli 2015, nr. 31833/06, (*Cingilli Holding As and Cingillioglu v Turkey*).

in afwikkeling, op het moment dat het afwikkelingsbesluit werd genomen, volgens een normale insolventieprocedure zou zijn geliquideerd.⁸⁴⁴

Ten aanzien van de NCWO-waardering rijzen er complexe vragen. Ex artikel 20 lid 16 SRMV zou deze waardering zo spoedig mogelijk na de uitvoering van de afwikkelingsmaatregelen moeten plaatsvinden. Naast bail-in zijn dat de toepassing van de instrumenten van verkoop aan derden, de overdracht aan een overbruggingsinstelling en de afsplitsing van activa naar een vermogensbeheerinstelling. Het gaat dan om de complexe vergelijking van twee gekunstelde situaties namelijk de situatie direct na de afwikkeling en direct na het besluit tot afwikkeling. In de Verenigde Staten van Amerika vindt de ex post waardering pas plaats na de herstructurering en verkoop van de gereorganiseerde bank. De uitkeringen aan schuldeisers kunnen daar hoger zijn dan in geval van faillissement. Als de waardevermeerdering het gevolg is van kapitaalbreng en financiering door derden na resolutie moeten deze effecten worden geëlimineerd.⁸⁴⁵

Met staatshulp mag in de NCWO-waarderingen geen rekening worden gehouden.⁸⁴⁶ De eliminatie van deze effecten kan zeer ingewikkeld zijn, zo niet onmogelijk. Als wordt verondersteld dat de hulp heeft bestaan uit het verstrekken van staatsgaranties met betrekking tot de uitgifte van kapitaalinstrumenten dan zijn de gunstige effecten daarvan nagenoeg niet te becijferen. Daarbij dient de vraag te worden beantwoord wat het effect is geweest op de mutaties van het eigen vermogen van de betreffende instelling (kapitaalinstrumenten en resultaat) van het feit dat door de overheid garanties zijn verstrekt. Om dit effect te kunnen berekenen zullen er veel aannames moeten worden gemaakt. Staatssteunverlening door middel van geldstortingen is gemakkelijker te traceren en elimineren.

Als een grensoverschrijdende bank falende is, is het voor de waardeerder de vraag met welke insolventiewetten er rekening dient te worden gehouden. De EU-insolventierichtlijnen en verordeningen geven daar wel enige antwoorden op, maar niet voor de activa en passiva in derde landen. Inzake derivatencontracten is vooral de timing van de waardering van belang. De waarde van deze contracten is sterk afhankelijk van de tijd en marktcondities. De algemene waarderingsgrondslagen zijn van groot belang. Activa en passiva kunnen worden gewaardeerd op basis van gedwongen verkoop, zoals in het algemeen in normale insolventieprocessen het geval is of op basis van vrijwillige verkoop.⁸⁴⁷ In het geval de falende instelling een beursgenoteerde instelling is, is het de vraag wat de relevantie van de beurswaarde is als de verliezen het totale aandelenkapitaal van de falende instelling hebben geabsorbeerd.⁸⁴⁸ In een consultation paper⁸⁴⁹ neemt de EBA het standpunt in dat de NCWO-waardering plaats dient te vinden op *gone-concern* basis. Het blijft te bezien of aandeelhouders, crediteuren en andere geïnteresseerde partijen enige zeggenschap zullen hebben over de manier waarop deze zaken

⁸⁴⁴ Artikel 73 en 75 BRRD.

⁸⁴⁵ FDIC, 'Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy' (2013) 78 Federal Register 76614, 76618; Kastelein 2014, p. 146.

⁸⁴⁶ Artikel 20 lid 18 onder c SRMV.

⁸⁴⁷ Hof Amsterdam 26 januari 2016, ECLI:GHAMS:2016:594; Inzake de onteigening van SNS REAAL nam de Ondernemingskamer het standpunt in dat de onteigende aandelen en vorderingen gewaardeerd dienden te worden op basis van vrijwillige verkoop. Aangezien het onder het regime van de BRRD en SRMV wordt aangenomen dat de instelling die in afwikkeling is in een normale faillissementsprocedure ten onder zou zijn gegaan als er geen actie tot afwikkeling zou zijn ondernomen, zou het beter zijn de activa en passiva op basis van onvrijwillige verkoop te waarderen.

⁸⁴⁸ HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661; Hof Amsterdam 26 maart 2016, ECLI:GHAMS:2016:594; In de processen die volgden op de onteigening van SNS REAAL was de relevantie van de beurswaarde van onteigende aandelen onderwerp van debat. In het licht van het oordeel van de Hoge Raad, oordeelde de Ondernemingskamer dat de handelsprijs door de waardeerder niet als uitgangspunt moest worden genomen, maar erbij de waardering van deze financiële instrumenten wel rekening mee moest worden gehouden.

⁸⁴⁹ EBA 2014c

zullen worden opgelost. De positie van de onafhankelijk waardeerder is die van een ‘hypothetische curator’. De uitkomst van de ex post waardering die is gebaseerd op complexe hypothetische uitgangspunten, bepaalt in principe de hoogte van de compensatie. Zeker in geval van het falen van een grensoverschrijdende bankengroep is de exercitie zeer complex. Wegens het gebrek aan harmonisatie van de insolventiewetgeving zal moeten worden ingeschat wat de uitkomst zou zijn van de bedrijfsonderdelen van de groep onder verschillende faillissementsregimes. De compensatie aan crediteuren zal daardoor verschillen.

5.8 Rule of Law

5.8.1 Inleiding

Resolutieregimes zijn erop gericht om in het algemeen belang de stabiliteit van het financiële systeem te handhaven.⁸⁵⁰ De focus ligt daarbij op regulering en niet zoals bij een normaal faillissement op het maximaliseren van de opbrengst voor crediteuren.⁸⁵¹ De resolutie-autoriteiten van financiële instellingen beschikken over vergaande bestuurlijke bevoegdheden, die nodig zijn om het falen van de financiële instellingen tot een oplossing te kunnen brengen. Het gebruik van belastinggelden (bail out) dient hierbij zoveel mogelijk te worden uitgesloten om *moral hazard* en valse concurrentie te voorkomen. Dat betekent dat door de afwikkelingsautoriteiten ingegrepen moet kunnen worden in de rechten van een bankinstelling en zijn stakeholders.⁸⁵² Naarmate staten meer bevoegdheden overdragen aan internationale organen, kunnen traditionele waarborgen verloren gaan of van aard veranderen. Het is de vraag of de bevoegdheden die in het kader van de afwikkeling van de financiële instellingen daartoe aan (internationale) overheidslichamen zijn verstrekt, voldoende zijn beperkt door middel van toereikende waarborgen en of de scheiding der machten (*trias politica*) geen geweld wordt aangedaan. De suprematie van de wet die in de Rule of Law tot uitdrukking komt, dient ertoe om de arbitraire uitoefening van publieke bevoegdheden te voorkomen, private partijen in staat te stellen om hun gedrag te plannen en de omvang van potentieel overheidsingrijpen te voorspellen.⁸⁵³ In deze paragraaf zal worden onderzocht of bij de toepassing van afwikkelingsmaatregelen door de resolutieautoriteiten, die voorzien zijn van ruime discretionaire bevoegdheden, een aantal belangrijke elementen van de Rule of Law blijft gehandhaafd. Achtereenvolgens zullen aan de orde komen: het legaliteitsprincipe, onteigening en grondrechten, het beginsel van behoorlijk bestuur waarbij de uitvoerende macht is gebonden aan procedurele verplichtingen en de beschikbaarheid van rechterlijke toetsing van bestuursdaden.⁸⁵⁴

5.8.2 Legaliteitsprincipe

Om een geordende samenleving in stand te houden beschikt de overheid over ingrijpende bevoegdheden. In een democratische rechtsstaat behoren deze bestuursbevoegdheden te berusten op de wet. Het legaliteitsprincipe komt in de eerste plaats tot uitdrukking in het vereiste van de wettelijke grondslag en in de tweede plaats dienen de gegeven bevoegdheden te worden uitgeoefend conform de daarvoor geldende wettelijke regels en rechtsbeginselen.⁸⁵⁵ Het legaliteitsbeginsel is derhalve een wettelijke bescherming tegen willekeurige aantastingen van

⁸⁵⁰ Overweging 14 BRRD.

⁸⁵¹ Bornemann 2014, p. 87.

⁸⁵² FSB 2011.

⁸⁵³ Bornemann 2014, p. 92.

⁸⁵⁴ Bornemann 2014, p. 93.

⁸⁵⁵ Michiels 2003.

fundamentele rechten door publieke autoriteiten. Het beginsel zorgt ervoor dat de bevoegdheden van de publieke autoriteiten ex ante door de wetgever worden gecontroleerd en er ex post de mogelijkheid is van controle door de rechterlijke macht en draagt hierdoor bij aan de instandhouding van het grondwettelijk vereiste van de scheiding der machten (*trias politica*).⁸⁵⁶ De wet behoort te voldoen aan kwalitatieve vereisten, zoals toegankelijkheid en voorzienbaarheid⁸⁵⁷ en moet voldoende helder en nauwkeurig zijn over de omstandigheden waarin en de voorwaarden waaronder publieke autoriteiten bevoegd zijn om discretionaire bevoegdheden uit te oefenen.⁸⁵⁸ Het gebruik van afwikkelingsinstrumenten en –bevoegdheden door de afwikkelingsautoriteiten kan de rechten van aandeelhouders en schuldeisers aantasten.⁸⁵⁹ Het is de vraag of de ruime discretionaire bevoegdheden die aan de afwikkelingsautoriteiten zijn toegewezen, het legaliteitsbeginsel aantasten. Beslissingen van afwikkelingsautoriteiten worden vaak genomen op basis van onduidelijke termen zoals ‘financiële stabiliteit’, ‘systeemrelevantie’ en ‘systeemrisico’. Het EHRM heeft geoordeeld dat een regel ‘voorzienbaar’ is als die met voldoende precisie is geformuleerd om een individu in staat te stellen, zo nodig met toereikend advies, om zijn gedrag te sturen.⁸⁶⁰ Het feit dat een wet ruimte biedt voor een eigen oordeel (discretie) is niet in zichzelf inconsistent met het vereiste van voorzienbaarheid, mits de strekking van de discretionaire bevoegdheid en de manier waarop deze wordt uitgeoefend wijst op voldoende duidelijkheid, in aanmerking nemend het gelegitimeerde doel in kwestie, om aan het individu voldoende bescherming te bieden tegen willekeurige aantasting.⁸⁶¹ De wetgever heeft, omdat zaken vaak zo gecompliceerd en dynamisch zijn, voldoende vage bewoordingen nodig. De beoordeling of er gevaar bestaat voor de financiële stabiliteit is altijd een inschatting van de mogelijke effecten die de ondergang van een bankinstelling kunnen bepalen en is gebaseerd op een verscheidenheid aan veronderstellingen. Deze inschattingen moeten worden gemaakt onder turbulente omstandigheden binnen een zeer kort tijdsbestek. Het is dan ook onmogelijk om met alle relevante feiten rekening te houden. Resolutieautoriteiten zullen de nadruk moeten leggen op de onderbouwing van hun beslissingen en in het bijzonder de feitelijke aannames waarop de systeemrisicobepaling is gebaseerd.⁸⁶² Op basis van kennis achteraf zou later kunnen blijken dat de genomen beslissing niet de meest juiste is geweest. De beslissing blijft juridisch correct, aangezien deze is genomen op basis van de op het tijdstip van de beslissing beschikbare en redelijk vast te stellen informatie.⁸⁶³ Het legaliteitsprincipe vereist ook dat de wet de bevoegdheden stuurt. De BRRD geeft de afwikkelingsautoriteit ruime beslissingsbevoegdheid als aan de interventiedrempels is voldaan.⁸⁶⁴ De autoriteit kan kiezen tussen verschillende instrumenten en bevoegdheden⁸⁶⁵ die voorzien zijn in de wet en kan deze instrumenten en bevoegdheden combineren.⁸⁶⁶ Volgens de BRRD kan de resolutieautoriteit ook aanvullende bevoegdheden toepassen die niet in de BRRD zijn voorzien.⁸⁶⁷ Zelfs mag de resolutieautoriteit bepaalde klassen van schulden van de toepassing van de bail-in uitsluiten. Hierdoor worden de uitgesloten crediteuren bevoordeeld ten koste van de overblijvende crediteuren.⁸⁶⁸ Het is

⁸⁵⁶ Haentjens & Wessels 2015, p. 96.

⁸⁵⁷ EHRM 14 oktober 1996, nr. 26449/95, (*Spacek v. Czech Republik*).

⁸⁵⁸ EHRM 2 augustus 1984, nr. 8691/79, (*Malone v. United Kingdom*), § 67.

⁸⁵⁹ Artikel 17 EU Handvest van de Grondrechten; Overweging 13 BRRD.

⁸⁶⁰ EHRM 25 juni 1997, nr. 20605/92, (*Halford v. United Kingdom*).

⁸⁶¹ HvJ EG 18 juli 2013, ECLI:EU:C:2013:522, (*Schindler v. Commission*), § 57; EHRM 25 februari 1992, nr. 46544/99, (*Margareta and Roger Andersson v. Sweden*), § 75.

⁸⁶² Haentjens & Wessels 2015, p. 101.

⁸⁶³ Idem.

⁸⁶⁴ Artikel 29 BRRD.

⁸⁶⁵ Artikel 37 lid 3 BRRD.

⁸⁶⁶ Artikel 37 lid 4 BRRD.

⁸⁶⁷ Artikel 37 lid 9 BRRD.

⁸⁶⁸ Artikel 44 lid 3 BRRD.

dikwijls onmogelijk om tijdens het wetgevingsproces in te schatten welke mogelijke zaken zich in de toekomst zullen voordoen en welke wettelijke consequenties daaraan moeten worden verbonden.⁸⁶⁹ De autoriteit die met ruime beoordelingsbevoegdheden is bekleed, is in geval van complexe onderwerpen vaak beter in staat om de feiten in de gegeven zaak te beoordelen en in de geest van de wet te handelen.

Volgens de BRRD moeten de afwikkelingsautoriteiten bij de toepassing van de afwikkelingsinstrumenten en de uitoefening van de afwikkelingsbevoegdheden rekening houden met de doelstellingen van de afwikkeling.⁸⁷⁰ De continuïteit van kritieke functies dient te worden gegarandeerd en significante nadelige gevolgen voor het financiële stelsel moeten worden vermeden, met name door besmetting te voorkomen en door de marktdiscipline te handhaven. Verder zullen de overheidsmiddelen worden beschermd door eerst aan de aandeelhouders en crediteuren van de falende bankinstelling de rekening te presenteren. Ook zullen de deposanten, beleggers en de gelden en activa van cliënten moeten worden beschermd. Als door de afwikkelingsautoriteit een gereedschap of bevoegdheid wordt toegepast die niet valt onder de omschreven doelstellingen, valt dit buiten zijn ruime beoordelingsbevoegdheid. De mogelijkheid van rechterlijke toetsing zal ervoor zorgen dat de betreffende autoriteit zijn bevoegdheid gebruikt in overeenstemming met de bedoelingen van de wet.⁸⁷¹ Ruime beoordelingsbevoegdheden zouden in plaats van onverenigbaar met het legaliteitsbeginsel kunnen worden gekwalificeerd als bruikbaar en onmisbaar gereedschap voor wetgeving op vele terreinen inzake complexe onderwerpen.⁸⁷²

5.8.3 Behoorlijk bestuur

Het recht op behoorlijk bestuur is belangrijk voor het vormen van het oordeel of het resolutieregime voldoet aan de Rule of Law. Het gebruik van discretionaire marges is niet verwerpelijk zolang het voldoet aan bepaalde procedurele voorwaarden. Volgens artikel 41 EU-Handvest van de Grondrechten heeft eenieder er recht op dat zijn zaken onpartijdig, billijk en binnen een redelijke termijn door de instellingen van de Unie worden behandeld. Het gaat dan om het recht te worden gehoord alvorens een maatregel wordt getroffen. Ook is er het recht om inzage te krijgen in het betreffende dossier. Bovendien betreft het de plicht van de betrokken autoriteiten hun beslissingen met redenen te omkleden. Op grond van de BRRD wordt een besluit betreffende het al dan niet nemen van afwikkelingsmaatregelen met betrekking tot een instelling uiteengezet in een bericht dat onder meer de redenen bevat voor dat besluit, met inbegrip van de vaststelling dat de instelling wel of niet voldoet aan de voorwaarden voor afwikkeling.⁸⁷³ De verplichting van de resolutie-autoriteiten om de instellingen en hun stakeholders te informeren en een gelegenheid te bieden om te worden gehoord is niet zo sterk.⁸⁷⁴ Het kennisgevingsvereiste van artikel 81 lid 3 BRRD heeft geen betrekking op crediteuren en andere stakeholders van de instelling. De kennisgeving vindt pas plaats zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk is na het nemen van een afwikkelingsmaatregel.⁸⁷⁵ Voor zover afwikkelingsbesluiten zijn genomen op grond van de Wft zijn de algemene beginselen van behoorlijk bestuur op deze besluiten van toepassing. Zowel het EHJ als het EVRM hebben uitzonderingen geaccepteerd op de vereiste van kennisgeving.⁸⁷⁶ De laatste kredietcrisis heeft

⁸⁶⁹ EHRM, 24 juni 2014, nr. 14902/04, (*Yukos v. Russia*), § 598; HvJ EG 22 januari 1976, ECLI:EU:C:1976:8, (*Balkan Import – Export GmbH v. Hauptzollamt Berlin-Packhof*), zaaknr. 55/75, § 8.

⁸⁷⁰ Artikel 31 lid 1 BRRD.

⁸⁷¹ HvJ EG 21 november 1991, ECLI:EU:C:1991:438, (*TU München vs Hauptzollamt München-Mitte*), § 14.

⁸⁷² Galligan 1990, p. 20 e.v.

⁸⁷³ Artikel 82 lid 2 sub a.

⁸⁷⁴ Haentjens & Wessels 2015, p. 104.

⁸⁷⁵ Artikel 83 lid 1 BRRD.

⁸⁷⁶ Haentjens & Wessels 2015, p. 105.

laten zien dat een bedreiging van de financiële stabiliteit zich voordoet in een dynamische omgeving. De financiële problemen van een instelling kunnen zich dan binnen een zeer kort tijdsbestek van dagen of uren verslechteren. Verspreiding van informatie over de financiële gesteldheid van een falende instelling zou een *run* kunnen veroorzaken op de tegoeden bij die bank en resolutie onmogelijk kunnen maken. Bovendien dient er recht te bestaan op een doeltreffende voorziening in rechte op een onpartijdige manier.⁸⁷⁷

5.8.4 Rechterlijke toetsing

Het is de vraag of bij de afwikkeling van banken aan de betrokken partijen doeltreffende rechtsbescherming wordt geboden. Voor de beantwoording van deze vraag is onder meer artikel 6 EVRM van belang waarin het recht op een eerlijk proces is neergelegd en door het EHRM doorontwikkeld tot een belangrijk verdragsrecht.⁸⁷⁸ Ook artikel 47 van het EU-Handvest van de Grondrechten is voor de beoordeling van belang. Dit is een modernere bepaling van artikel 6 EVRM waarin een recentere weergave wordt gegeven van de Europese consensus over de kern van het te beschermen grondrecht.⁸⁷⁹

Artikel 6 EVRM geeft impliciet het recht op toegang tot de rechter.⁸⁸⁰ Aan het recht op toegang tot de rechter kunnen verdragsstaten wel beperkingen opleggen voor zo ver de kern van het recht niet wordt aangetast.⁸⁸¹ Niet toegestane beperkingen zijn bijvoorbeeld onnodige drempels zoals excessieve formaliteiten⁸⁸² en ontvankelijkheidsvoorwaarden die geen legitiem doel dienen.⁸⁸³ Bezwaar-, beroep- en verjaringstermijnen zijn toegestaan maar mogen niet zo kort zijn dat er *de facto* geen toegang tot de rechter mogelijk is.⁸⁸⁴ De omvang van de rechterlijke toetsing hangt nauw samen met de toegang tot de rechter. Artikel 6 EVRM vereist ook dat de rechter de bevoegdheid heeft alle zaken die voor het geschil van betekenis zijn te onderzoeken. Dit is het zogenoemde recht op '*full jurisdiction*'⁸⁸⁵ dat volgens het EHRM een wezenskenmerk vormt van het recht op toegang tot de rechter. Bij de bepaling van de reikwijdte van artikel 6 EVRM hanteert het EHRM een autonome dat wil zeggen van nationale rechtsstelsels onafhankelijke uitleg. De uitleg van de begrippen 'civil rights and obligations' ('burgerlijke rechten en verplichtingen') en 'criminal charge' ('strafvervolgning') is voor een beroep op dit artikel bepalend. Op een aantal uitzonderingen na, zoals bijvoorbeeld politieke rechten, toelating en uitzetting van vreemdelingen, fiscale procedures en arbeidsrechtelijke geschillen, vallen alle geschillen onder het toepassingsbereik van artikel 6 EVRM.⁸⁸⁶ Artikel 6 lid 1 EVRM vereist op grond van jurisprudentie verder een openbaar proces binnen een redelijke termijn. Daarnaast is er het vereiste van een eerlijk proces dat wil onder meer zeggen dat partijen de gelegenheid wordt geboden om te worden gehoord, er een debat op tegenspraak plaatsvindt, er een bewijsregeling bestaat en er toegang is tot relevante stukken. Bovendien is er de verplichting tot motivering van de beslissing en de toegang tot een onafhankelijke en onpartijdige rechter.⁸⁸⁷ Natuurlijke personen en privaatrechtelijke rechtspersonen kunnen zich

⁸⁷⁷ EU-Handvest van de Grondrechten artikel 47; EHRM, 26 april 1979, nr. 6538/74, ECLI:NL:XX:1979:AC6568, (*Sunday Times v. United Kingdom*), § 49; HvJ EG 22 januari 1976, ECLI:EU:C:1976:8, (*Balkan Import – Export GmbH v. Hauptzollamt Berlin-Packhof*), § 8.

⁸⁷⁸ Barkhuysen, van Emmerik & Gerards 2009, p. 23.

⁸⁷⁹ Idem p. 29.

⁸⁸⁰ EHRM 21 februari 1975, ECLI:NL:XX:1975:AB5466, (*Golder t. Verenigd Koninkrijk*), m.nt. Alkema.

⁸⁸¹ EHRM 24 oktober 1979, ECLI:NL:XX:1979:AC6700, (*Winterwerp t. Nederland*), m.nt. Alkema.

⁸⁸² EHRM 24 mei 2006, (*Liakopoulou t. Griekenland*), AB 2006, 257, m.nt. Barkhuysen & van Emmerik.

⁸⁸³ EHRM 11 januari 2001, nr. 38460/97, (*Platakou t. Griekenland*), m.nt. Heringa.

⁸⁸⁴ EHRM 6 december 2001, (*Yagtzilar e.a. t. Griekenland*).

⁸⁸⁵ EHRM 17 december 1996, (*Terra Woningen BV t. Nederland*, NJCM-bulletin) 1997, p. 617 e.v., m.nt.

Viering.

⁸⁸⁶ Barkhuysen, van Emmerik & Gerards 2009, p. 25.

⁸⁸⁷ Idem p. 26.

op artikel 6 EVRM beroepen. In het algemeen wordt er vanuit gegaan dat publiekrechtelijke rechtspersonen grond- en mensenrechten niet kunnen invoeren.⁸⁸⁸ Artikel 14 IVBPR is op VN-niveau het equivalent van artikel 6 EVRM en heeft ten aanzien van ‘civil rights and obligations’ vrijwel dezelfde waarborgen.⁸⁸⁹ Artikel 47 van het EU-Handvest van de Grondrechten biedt eveneens een vergelijkbare bescherming, zij het dat het recht op toegang tot de rechter niet alleen van toepassing is op geschillen over ‘civil rights and obligations’, maar op het gehele recht van de Europese Unie.⁸⁹⁰

Een besluit tot afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten, toepassing van een afwikkelingsinstrument of omzetting van de rechtsvorm van de entiteit in afwikkeling, alsmede de voorbereiding en uitvoering van dat besluit, zijn niet onderworpen aan enige andere beperking uit hoofde van de wet, statuten of overeenkomst.⁸⁹¹ De besluiten, die door de afwikkelingsautoriteiten worden genomen, moeten vatbaar zijn voor beroep.⁸⁹² De BRRD⁸⁹³ en de Wft⁸⁹⁴ bieden aan partijen rechtsbescherming.

Volgens artikel 85 lid 1 BRRD kunnen (dus geen verplichting) de lidstaten verlangen dat voor een besluit tot het nemen van een crisispreventie- of crisisbeheersingsmaatregel ex ante rechterlijke goedkeuring vereist is, mits met betrekking tot een beslissing tot het nemen van een crisisbeheersingsmaatregel overeenkomstig het nationaal recht, de procedures voor de goedkeuring van de aanvraag en de beoordeling van de aanvraag door de rechtbank snel worden afgerond. Artikel 85 lid 2 BRRD luidt: ‘De lidstaten nemen in hun nationale recht een recht op beroep op dat kan worden ingesteld tegen een besluit tot het nemen van een crisispreventiemaatregel of een besluit tot het uitoefenen, krachtens deze richtlijn, van een bevoegdheid anders dan een crisisbeheersingsmaatregel’.

Op besluiten van de nationale afwikkelingsautoriteit DNB die genomen zijn op grond van de Wft en de SRMV is de nationale regeling van rechtsbescherming van toepassing. In het kader van Deel 3A Wft is sprake van een zelfstandige uitoefening van de wettelijke bevoegdheden door een bestuursorgaan. Daarbij gelden de Wft, de Algemene wet bestuursrecht (Awb) en de algemene beginselen van behoorlijk bestuur. Belanghebbenden kunnen met hun bezwaren terecht bij DNB, beroep kan worden ingesteld bij de rechtbank Rotterdam. De hoger beroepsrechter is het College van Beroep voor het Bedrijfsleven.⁸⁹⁵ Voor besluiten van de SRB inzake de afwikkeling van systeemrelevante banken geldt de Europese rechtsbescherming en is het Hof van Justitie van de Europese Unie bevoegd.⁸⁹⁶ Deze besluiten zijn in principe niet vatbaar voor bezwaar en beroep bij de nationale rechter. Iedere natuurlijke of rechtspersoon kan tegen de besluiten van de SRB beroep instellen bij het Europese Hof van Justitie indien die personen rechtstreeks en individueel geraakt worden door een besluit.⁸⁹⁷ Het beroep moet worden ingesteld binnen twee maanden.⁸⁹⁸ Als een beroep tegen een besluit van de afwikkelingsautoriteit gegrond wordt verklaard, kan de bestuursrechter bepalen dat de rechtsgevolgen van het vernietigde besluit in stand blijven als dit noodzakelijk is ter bescherming van de te goeder trouw handelende derden die op grond van het besluit activa en/of passiva van de instelling in afwikkeling hebben gekregen. In dat geval zijn rechtsmiddelen

⁸⁸⁸ Burkens e.a. 2006, p. 124.

⁸⁸⁹ Barkhuysen, van Emmerik & Gerards 2009, p. 28.

⁸⁹⁰ HvJ EG 23 april 1986, ECLI:EU:C:1986:166 (*Les Verts t. Europees Parlement*).

⁸⁹¹ Artikel 3a:6 lid 3 Wft.

⁸⁹² Overweging 88 BRRD.

⁸⁹³ Hoofdstuk IX BRRD.

⁸⁹⁴ Afdeling 3a 2.6 Wft.

⁸⁹⁵ *Kamerstukken II*, 2014/15, 34 208, nr. 3, MvT, p. 31.

⁸⁹⁶ Artikel 263 VWEU; Artikel 86 SRMV.

⁸⁹⁷ Artikel 263 vierde alinea VWEU.

⁸⁹⁸ Artikel 263 laatste alinea VWEU.

voor een onrechtmatig besluit of onrechtmatige maatregel van de afwikkelingsautoriteiten beperkt tot compensatie voor het door de verzoeker als gevolg van het besluit of de maatregel geleden verlies.⁸⁹⁹ De vraag rijst dan of artikel 47 van het EU-Handvest en artikel 13 EVRM de mogelijkheid van vernietiging van de gevolgen van onwettige handelingen vereisen. De beperking tot geldelijke compensatie zou problematisch kunnen zijn. Voor de getroffen partijen wordt in dat geval immers niet de status-quo-ante hersteld. Het ECHT heeft erkend dat het recht op een eerlijk proces niet absoluut is.⁹⁰⁰ De uitsluiting van middelen om een besluit te ontbinden lijkt onder voorwaarden gerechtvaardigd. In verband met de complexiteit van de onderneming zal het in veel gevallen onmogelijk of te kostbaar zijn de totaliteit van de gevolgen van de ondernomen actie te ontbinden.⁹⁰¹

Getroffen aandeelhouders en crediteuren die menen schade te hebben opgelopen als gevolg van foutieve uitvoering van afwikkelingstaken door de betrokken afwikkelingsautoriteit, kunnen proberen deze schade vergoed te krijgen door middel van een actie uit een onrechtmatige daad. De SRB kan aansprakelijk worden gesteld voor veroorzaakte schade⁹⁰², mits aan drie voorwaarden wordt voldaan:

1. de geschonden 'Rule of Law' moet bestemd zijn voor het verlenen van rechten aan particulieren;
2. de schending moet voldoende ernstig zijn;
3. er moet een direct oorzakelijk verband zijn tussen de schending van de verplichting en de geleden schade door de benadeelde partijen.⁹⁰³

Vanwege de complexiteit van de afwikkeling in het algemeen en de belangrijke mate van discretionaire bevoegdheid van de afwikkelingsautoriteiten op grond van de BRRD en de SRMV met betrekking tot te nemen resolutiemaatregelen moet de drempel voor aansprakelijkheid van de resolutie-autoriteiten zeer hoog worden geacht. Acties op grond van onrechtmatige daad zouden zelfs moeilijker zijn als de betreffende nationale wetgeving een beperking van aansprakelijkheid bevat ten gunste van de resolutie-autoriteit. In Nederland bijvoorbeeld is de aansprakelijkheid van DNB beperkt tot gevallen waarin er sprake is van opzettelijk onjuiste uitvoering van taken of bevoegdheden of van grove nalatigheid.⁹⁰⁴

5.9 Casus

5.9.1 Inleiding

Inmiddels is enige ervaring opgedaan met de afwikkeling van een aantal in financiële nood verkerende banken. Het betreft met name Italiaanse en Spaanse banken. Hieronder wordt een vijftal casus onderzocht.

5.9.2 Casus Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS)

De in 2016 door de ECB en EBA EU-breed gehouden stresstests voor banken lieten voor de MPS in een slecht scenario een kapitaaltekort zien. Naar aanleiding van deze bevindingen heeft de MPS in 2016 tevergeefs pogingen ondernomen om van private investeerders kapitaal te verkrijgen. Om een *precautionary recapitalisation* mogelijk te maken werd er op 1 juni 2017

⁸⁹⁹ Artikel 85 lid 4 BRRD.

⁹⁰⁰ HvJ EG 12 juli 2013, ECLI:EU:C:2013:134, (*Jaramillo et al. v EIB*).

⁹⁰¹ Haentjens & Wessels 2015, p. 109.

⁹⁰² Artikel 87 lid 3 SRMV; Artikel 340 VWEU.

⁹⁰³ HvJ EG 05-03-1996, ECLI:EU:C:1996:79, (*Brasserie du Pêcheur t. Duitsland*), m.nt. F.H. van der Burg.

⁹⁰⁴ Artikel 1:25d Wft.

tussen de Commissie, de ECB en de Italiaanse autoriteiten een principeovereenkomst⁹⁰⁵ bereikt over een herstructureringsplan van MPS. Een *precautionary recapitalisation* vereist geld van de belastingbetaler (bail-out). In dat geval bepalen de EU-staatssteunregels, de BRRD en SRMV, zoals hierboven geschetst, dat slechts dan publieke fondsen in een bank kunnen worden geïnjecteerd als aan strenge voorwaarden wordt voldaan.

Nadat de ECB op grond van zijn toezichthoudende bevoegdheid had bevestigd dat MPS solvabel was en aan de kapitaalvereisten voldeed en Italië formele overeenstemming had bereikt met private investeerders om de onrendabele leningenportefeuille te verkopen, deelde de Europese Commissie op 4 juli 2017 mee staatssteun te hebben goedgekeurd tot een bedrag van € 8,1 miljard voor een *precautionary recapitalisation*. Dit bedrag bestaat uit € 4,3 miljard conversie van concurrente obligatiehouders en € 3,9 kapitaalinjectie door de Italiaanse Staat. Aanvullend injecteerde de Italiaanse Staat € 1,5 miljard om de kleine beleggers te compenseren. Volgens de EC heeft de Staat dus € 5,4 miljard (€ 3,9 miljard plus € 1,5 miljard) geïnjecteerd in ruil voor een aandelenpakket in MPS van € 3,9 miljard. MPS heeft tevens een Non Performing Loans (NPL)-portefeuille van € 26,1 miljard die ultimo 2016 nog een boekwaarde had van € 9,4 miljard verkocht aan Atlanta II voor een verkoopprijs € 5,5 miljard, derhalve met een verlies van € 3,9 miljard. Dit laatste bedrag stemt overeen met de injectie van de Staat. Daarnaast heeft MPS een aantal activiteiten verkocht die het aandelenkapitaal hebben versterkt met € 0,5 miljard. Om te voldoen aan de lastenverdelingseisen van de staatssteunregels hebben aandeelhouders en de concurrente schuldeisers € 4,3 miljard bijgedragen om de bijdrage van de belastingbetaler te mitigeren. Kleine beleggers in obligaties die aan bepaalde criteria voldoen, kunnen apart worden gecompenseerd (kosten geschat op € 1,5 miljard).⁹⁰⁶ Om de levensvatbaarheid van de bank in de toekomst veilig te stellen zal de bank een diepgaande renovatie doorvoeren.⁹⁰⁷ Het plan stelt de MPS in staat om in een mogelijke kapitaalbehoefte te voorzien die plotseling zou kunnen opkomen als economische condities verslechteren (uit voorzorg). Een ander belangrijk element van het plan is de verkoop van de niet-rendabele leningenportefeuille ten bedrage van € 26,1 miljard met een netto boekwaarde ultimo 2016 van € 9,4 miljard aan een privaat gefinancierd speciaal vehikel voor een bedrag van € 5,5 miljard. Deze operatie zal gedeeltelijk worden gefinancierd door het Italiaans private equity-fonds Atlante II dat ervoor bestemd is sommige Italiaanse banken te herkapitaliseren door middel van het opkopen van slechte leningen. De problemleningen zullen worden gesecuritiseerd onder het zogenaamde GACS-mechanisme⁹⁰⁸ om ze met overheidsgarantie te kunnen verkopen aan marktpartijen. Bij een beroep op de overheidsgarantie wordt de belastingbetaler via een omweg alsnog de dupe van het slechte beleid van de bank.

5.9.3 Casus Veneto Banca en Banco Popolare di Vicenza

Op vrijdag 23 juni 2017 verklaarde de ECB de Banco Popolare di Vicenza en Veneto Banca (verder te noemen de ‘Venetobanken’) *‘failing or likely to fail’*, als gevolg van het herhaaldelijk niet voldoen aan de kapitaalvereisten. Op dezelfde dag oordeelde de Single Resolution Board (SRB) dat niet werd voldaan aan de voorwaarden voor afwikkeling volgens de BRRD. Volgens de SRB was er geen private oplossing mogelijk en derhalve was er geen sprake van algemeen belang dat afwikkeling zou rechtvaardigen. De SRB beargumenteert verder dat geen van de

⁹⁰⁵ EC Statement, Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS), Brussel 1 June 2017.

⁹⁰⁶ Europese Commissie, Press release, State aid: Commission authorises precautionary recapitalisation of Italian bank Monte dei Paschi di Siena, Brussel 4 juli 2017.

⁹⁰⁷ Europese Commissie, Press release, State aid: Commission authorises precautionary recapitalisation of Italian bank Monte dei Paschi di Siena, Brussel 4 juli 2017.

⁹⁰⁸ De ‘Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze’ GACS is een Italiaans staatsgarantieplan ontworpen om Italiaanse banken te helpen om problemleningen van hun balansen af te krijgen.

twee banken kritische functies vervult en van hun falen niet wordt verwacht dat het significante ongunstige impact heeft op de financiële stabiliteit.⁹⁰⁹ Dit heeft tot gevolg dat de Venetobanken geliquideerd dienen te worden onder normale faillissementsprocedures op het nationale niveau onder verantwoordelijkheid van de centrale bank Banca d'Italia in de bevoegdheid van nationale resolutie autoriteit (NRA). Maar Italië besluit, in plaats van faillissement, staatssteun toe te kennen op grond van de 'regionale systeemrelevantie' van beide banken. Ofschoon de SRB had geconcludeerd dat de afwikkeling niet gerechtvaardigd was in het algemeen belang, wees de Europese Commissie erop dat de EU-regels in de mogelijkheid voorzien om staatssteun toe te kennen ten einde economische verstoringen op regionaal niveau te mitigeren. Er worden derhalve twee definities van 'algemeen belang' gehanteerd. Eén op Europees niveau en een andere door nationale autoriteiten. Dit ondermijnt de consistente toepassing van het EU-raamwerk voor de afwikkeling van banken. De liquidatie van de Venetobanken bestaat uit verschillende maatregelen. In de eerste plaats is gebruik gemaakt van het afwikkelingsinstrument van verkoop van gezonde bedrijfsonderdelen aan Intesa San Paolo (ISP). Alle goed renderende leningen, financiële activa, senior bonds, deposito's en medewerkers zijn naar deze instelling overgegaan. ISP betaalde hiervoor € 1 en ontving een injectie van de Staat van € 4,8 miljard en staatsgaranties tot een bedrag van € 12 miljard ter financiering van de liquidatie en fiscale risico's. Op de tweede plaats werd gebruik gemaakt van het instrument van overheveling van activa, met name niet renderende leningen naar een 'bad bank'. Dit vehikel, genaamd Società per la Gestione di Attività spa (SGA), was eerder gebruikt voor de liquidatie van Banco di Napoli. Verder werd er gebruik gemaakt van het instrument van bail-in van aandeelhouders en achtergestelde crediteuren tot een bedrag van € 5,2 miljard.

5.9.4 Casus Banco Popular Español

Op 6 juni 2017 concludeerde de ECB dat Banco Popular Español (verder te noemen 'de bank') 'faalde of waarschijnlijk zou falen'⁹¹⁰ (*failing or likely to fail*, FOLTF), waarmee werd aangegeven dat de bank niet in staat was of er objectieve elementen bestonden ter ondersteuning van de vaststelling dat de bank in de nabije toekomst niet in staat zou zijn haar schulden of andere passiva te betalen wanneer deze opeisbaar zouden worden.⁹¹¹ Op 7 juni 2017 nam de SRB, voor de eerste keer in haar bestaan op grond van de BRRD en het FOLTF-besluit van de ECB, als resolutie-autoriteit voor de Eurozone, een afwikkelingsmaatregel voor Banco Popular Español. De SRB had vastgesteld dat aan de voorwaarden voor afwikkeling⁹¹² was voldaan, namelijk in de eerste plaats dat de instelling falende was of waarschijnlijk zou falen, ten tweede was er geen alternatieve private sector oplossing of toezichtmaatregel dat het falen binnen een redelijke termijn had kunnen voorkomen. Bovendien was de maatregel op grond van het belang van de bank voor de Spaanse economie noodzakelijk in het publieke belang. De SRB besloot dat van de vier afwikkelingsinstrumenten die op grond van de BRRD beschikbaar zijn de '*sale of business tool*' het meest geschikte instrument was om de doelstellingen van de afwikkeling te behalen. Op 7 juni 2017 was er een enkel bindend bod gedaan in een veilingproces dat werd uitgevoerd door de FROB, de Spaanse Nationale Resolutie Autoriteit. Geïnformeerd over de uitkomst van dit proces nam de SRB het besluit om de bevoegdheid van afschrijven en omzetten van aandelen en andere kapitaalinstrumenten uit te oefenen en daarna implementeerde de FROB het resolutieplan zoals dat door de SRB was aangenomen, en er als volgt uitziet:

⁹⁰⁹ Europees Parlement, 'The orderly liquidation of Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza', Briefing 25 juli 2017, PE 602.094.

⁹¹⁰ Artikel 18 lid 1 onder a SRMV.

⁹¹¹ Artikel 18 lid 4 onder c SRMV.

⁹¹² Artikel 18 lid 1 SRMV

- (i) Afschrijven van de gewone aandelen van de bank (met een nominale waarde van € 4,2 miljard) van € 2 miljard tot nul door middel van het creëren van niet uitkeerbare vrije reserve;
- (ii) Tegelijkertijd het kapitaal te laten toenemen door de conversie in aandelen van AT1 kapitaal instrumenten tot een bedrag van € 1,35 miljard;
- (iii) Vervolgens het gevormde aandelenkapitaal te reduceren tot nul en een niet uitkeerbare vrije reserve creëren;
- (iv) Tegelijkertijd het kapitaal te laten toenemen door middel van de conversie in aandelen van T2 kapitaalinstrumenten voor een bedrag van € 0,684 miljard;
- (v) En vervolgens deze nieuwe aandelen te verkopen voor een verkoopbedrag van € 1.⁹¹³

Het afwikkelingsplan werd goedgekeurd door de Europese Commissie op 7 juni 2017 die opmerkte dat aan de voorwaarden voor afwikkeling was voldaan en dat het plan geen staatssteun inhield noch steun van het SRF. De aandelen werden voor € 1 verkocht aan Banco Santander die de onderneming herkapitaliseerde met € 7 miljard.

Als de afwikkelingsactie is ondernomen mogen geen crediteur of aandeelhouder slechter uit zijn dan in een normale faillissementsprocedure geval geweest zou zijn (NCWO-principe). ‘Om te beoordelen of aandeelhouders en crediteuren beter zouden zijn behandeld als er een normale insolventieprocedure ten aanzien van de instelling in afwikkeling was geopend, draagt de afwikkelingsraad er zorg voor dat er zo spoedig mogelijk na de uitvoering van de afwikkelingsmaatregel of -maatregelen een waardering door een onafhankelijke persoon wordt verricht’.⁹¹⁴ Als de betreffende aandeelhouders en crediteuren door dit afwikkelingsplan grotere verliezen hebben geleden dan in een normale faillissementsprocedure dan hebben ze recht op een compensatie voor het verschil. De wettelijke achtergrond van de waardering van de verschillen in behandeling is gebaseerd op artikel 20 SRMV, artikel 74 en 75 BRRD, de artikelen 4 en 5 van de Spaanse Wet 11/2015 en artikel 10 van RD 1012/2015, in aanmerking nemend de regulerende technische standaarden van verschillen in behandeling in afwikkeling zoals opgenomen in DR (EU) 2018/344.⁹¹⁵

Op 12 juni 2018 is door Deloitte aan de SRB een onafhankelijke waardering uitgebracht van het verschil in behandeling van aandeelhouders en crediteuren in de afwikkeling vergeleken met de normale faillissementsprocedure. Dit is de zogenoemde ‘Valuation 3’. Bij deze waardering wordt ervan uitgegaan dat een normale insolventieprocedure resulteert in een niet geplande liquidatie. Een dergelijke liquidatie is van nature waardevernietigend om onder meer de volgende redenen: abrupte beëindiging van zaken; leegloop van klanten; een inefficiënt proces van het te gelde maken van activa en additionele kosten en claims.⁹¹⁶ Deloitte concludeert uit het gehouden onderzoek dat voor de betrokken aandeelhouders en achtergestelde crediteuren in een normale faillissementsprocedure geen verhaal zou mogen worden verwacht en derhalve is er geen verschil in behandeling in vergelijking met de afwikkelingsactie. Deloitte schat verder in dat verhalen voor andere klassen van crediteuren, die niet zijn getroffen door de afwikkeling in een normaal faillissementsscenario lager geweest zouden zijn. De onafhankelijke waardeerder heeft een aantal alternatieve faillissementsscenario’s en mogelijke strategieën in aanmerking genomen die een vereffenaar

⁹¹³ Besluit aangenomen door het FROB’s Governing Committee op 7 juni 2017; SRB Notice summarising the effects of the resolution action taken in respect of Banco Popular Español.

⁹¹⁴ Artikel 20 lid 16 SRMV en artikel 74 lid 3 BRRD.

⁹¹⁵ Gedelegeerde Verordening (EU) 2018/344 van de Commissie van 14 november 2017 tot aanvulling van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft technische reguleringsnormen tot specificatie van de criteria betreffende de methoden voor de waardering van het verschil in behandeling bij afwikkeling.

⁹¹⁶ Deloitte, ‘Valuation of difference in treatment Banco Popular Español’, 12 juni 2018, p.5.

zou toepassen om de opbrengsten voor crediteuren in een redelijke periode te maximaliseren. Het faillissementsproces in Spanje wordt gestuurd door Wet 22/2003 op het Faillissement. In het algemeen is de tijd die aan een vereffenaar wordt gegund om de activa te gelde te maken belangrijk in termen van hoeveel waarde eraan kan worden onttrokken ten behoeve van de crediteuren. Voor een grote en complexe instelling als Banco Popular is dit zelfs nog meer relevant. De vergoeding die de vereffenaar voor de vereffening van een faillissement in Spanje ontvangt is beperkt voor de duur van maximaal achttien maanden. Het eerste scenario dat door Deloitte is uitgewerkt is dan ook op deze periode gebaseerd. Echter gelet op de complexiteit van de hypothetische insolventieprocedure is door Deloitte deze periode van anderhalf jaar niet als een barrière beschouwd en heeft een tweede scenario gebaseerd op drie jaar en scenario 3 op een liquidatieperiode van 7 jaar. Voor ieder scenario is er een ‘best case’ en een ‘worst case’ opgesteld. In de in ogenschouw genomen scenario’s bedraagt de opbrengst tussen 75% en 82% van de totale activa (€ 126 miljard) blijkend uit de balans van 6 juni 2017. De meest gunstige is het 7 jaars scenario. Op basis van de drie uitgewerkte scenario’s kan worden geconcludeerd dat er in geval van liquidatie in alle scenario’s grotere verliezen zouden zijn opgetreden dan in het afwikkelingsscenario. De kosten van afwikkeling bedragen € 11,4 miljard en worden gedragen door de aandeelhouders en achtergestelde crediteuren die gelet op de uitkomsten van de scenario’s geen compensatie meer zullen ontvangen.⁹¹⁷ De SRB dient een definitieve beslissing daarover voor te bereiden. Er zijn inmiddels talrijke claims ingediend en rechtszaken aangespannen. Personen die worden getroffen door een individuele maatregel van een EU-lichaam hebben het fundamentele recht om te worden gehoord. Alvorens SRB de definitieve beslissing neemt krijgen de getroffen aandeelhouders en crediteuren de gelegenheid schriftelijk commentaar te leveren. Bij deze relatief eenvoudige afwikkelingscasus rijzen er toch veel vragen. De eerste voorlopige waardering door Deloitte (Valuation 1) gaf niet aan dat er sprake was van een insolvable bank, maar de liquiditeit en de financieringsvoorwaarden waren de aanleiding tot het besluit dat er sprake was van ‘failing or likely to fail’. De tweede waardering gaf een eigen vermogen te zien in de range van € 1,3 miljard tot negatief € 8,2 miljard. Als liquiditeit de ‘trigger’ is dan komt de vraag op waarom er dan geen liquiditeitssteun wordt gegeven. Verder heeft herkapitalisatie plaats gevonden door een derde partij en niet door crediteuren zoals dat op grond van de BRRD zou mogen worden verwacht.⁹¹⁸

5.9.5 Casus Banca Tercas

De Italiaanse spaarbank Banca Tercas (Tercas) uit de regio Abruzzo werd in 2012 door de Italiaanse Centrale Bank Banca d’Italia op grond van geconstateerde onregelmatigheden onder speciaal toezicht geplaatst. In 2013 was de Italiaanse Banca Popolare di Bari (BPB) van plan om aanvullend kapitaal aan Tercas te verstrekken. Een van de voorwaarden die BPB voor deze transactie stelde was dat het Italiaanse bankendepositogarantiefonds (Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) het tekort van Tercas zou dekken. FITD besloot de in problemen verkerende bank een kapitaalinjectie en garanties te geven met een waarde van € 300 miljoen. Deze maatregelen werden door Banca d’Italia goedgekeurd. Dit maakte de overname van Tercas door BPB mogelijk. De eurocommissaris voor mededinging onderzocht de redding en concludeerde op 23 december 2015 dat er sprake was van illegale staatssteun.⁹¹⁹ Er werd gesteld dat de FITD in feite voor de Staat bij Tercas intervenieerde. Daarbij werd er tevens op gewezen dat de houders van achtergestelde schulden in strijd met de EU-regels bij de redding van Tercas niet werden aangesproken. Deze achtergestelde obligaties van Tercas betroffen vaak belegd

⁹¹⁷ Deloitte, ‘Valuation of difference in treatment Banco Popular Español’, 12 juni 2018, p. 7-9.

⁹¹⁸ Artikel 43 lid 2 onder a BRRD.

⁹¹⁹ Commission Decision (EU) 2016/1208 of 23 December 2015 on State aid granted by Italy to the bank Tercas (Case SA.39451 (2015/C) (ex 2015/NN)) (OJ 2016 L 203, p. 1.)

spaargeld van burgers. Italië (Zaak T-98/16), BPB (Zaak T-196-16) en de FITD gesteund door Banca d'Italia (Zaak T-198/16) verzochten aan het Gerecht van het Hof van Justitie van de EU te Luxemburg het besluit van de Commissie te vernietigen. Op 19 maart 2019 vernietigde het Gerecht het besluit van de Commissie en concludeerde dat de maatregelen die er ten aanzien van Tercas waren genomen ten onrechte als staatssteun waren aangemerkt.⁹²⁰ Volgens het Gerecht moet het concept 'steun verleend door de Staat' in de betekenis van artikel 107 lid 1 van het EU-Werkingsverdrag voldoen aan twee afzonderlijke cumulatieve voorwaarden namelijk: het moet toerekenbaar zijn aan de staat en met staatsmiddelen worden verstrekt. De Commissie heeft naar het oordeel van het Gerecht te weinig bewijs geleverd om te concluderen dat de maatregelen zijn genomen onder daadwerkelijke invloed en controle van publieke autoriteiten en dienovereenkomstig in feite toerekenbaar waren aan de staat. Buiten de context van de door de Italiaanse wet aan het FITD verleende bevoegdheid om depositohouders te vergoeden als onderdeel van een systeem van waarborging ingeval een lid van het consortium verplicht moet liquideren, opereert het FITD niet op basis van een door de Italiaanse wet opgelegde openbare opdracht. De steunmaatregelen ten behoeve van Tercas hebben dus een ander doel dan die van het garantiestelsel in een zaak die een verplichte liquidatie met zich meebrengt en die niet de vervulling van een openbaar mandaat vormen. Volgens het Gerecht heeft de Commissie niet bewezen dat andere Italiaanse overheidsinstanties bij de vaststelling van de litigieuze maatregelen waren betrokken. Het FITD is een privaatrechtelijk consortium dat, in overeenstemming met zijn statuten, optreedt "namens en in het belang van de leden van het consortium" en worden haar bestuursorganen benoemd door de algemene vergaderingen van het FITD en zijn zij uitsluitend samengesteld uit vertegenwoordigers van de banken die lid zijn van het consortium. Daarvan uitgaande merkt het Gerecht op dat de goedkeuring door Banca d'Italia van de maatregelen die het FITD ten behoeve van Tercas heeft genomen, geen bewijs levert op basis waarvan de litigieuze maatregelen aan de Italiaanse staat kunnen worden toegerekend. Toen Banca d'Italia die steun goedkeurde, controleerde deze of deze in overeenstemming was met het regelgevingskader voor prudentiële toezichtdoeleinden en vereiste van de FITD geen stappen ter ondersteuning van Tercas, aldus het Gerecht. Verder hadden de vertegenwoordigers van de centrale bank die de vergaderingen van de bestuursorganen bezochten een passieve rol als waarnemers. De betrokkenheid van Banca d'Italia in de onderhandelingen tussen de betrokken partijen had geen enkel effect op de beslissing van FITD om stappen te ondernemen die in het voordeel waren van Tercas. Het Gerecht concludeert dat de Commissie niet heeft aangetoond dat de middelen die ter ondersteuning door het FITD aan Tercas zijn verstrekt, door de Italiaanse overheid worden beheerst. Het Gerecht preciseert in dit verband dat de door het FITD getroffen maatregelen ten behoeve van Tercas zijn ontstaan uit een oorspronkelijk door BPB ingediend en vervolgens door Tercas, overeenkomstig het statuut van het FITD, overgenomen voorstel. Dit voorstel hield in dat financiering zou worden verstrekt met behulp van door de banken, die lid zijn van het FITD, verstrekte middelen en in het belang van de lid van het FITD. Het verlenen van steun aan Tercas zou minder duur zijn dan het implementeren van de wettelijke garantie ten voordele van de deposanten van Tercas in het geval dat het onder de verplichte liquidatie was geplaatst. Het betreft weliswaar een relatief kleine bank maar het arrest is toch van grote betekenis. Allereerst is Banca Tercas niet de enige bank die door het FITD is gesteund, er zijn nog vier

⁹²⁰ Gerecht van de Europese Unie (Derde kamer – uitgebreid) van 19 maart 2019, ECLI:EU:T:2019:167, (*Italiaanse Republiek e.a. t. Europese Commissie*), gevoegde zaken: T-98/16, *Italy v Commission*, T-196/16, *Banca Popolare di Bari SCpA v Commission*, and T-198/16 *Fondo interbancario di tutela dei depositi v Commission*.

andere Italiaanse banken. Door de opstelling van de Commissie heeft de FITD zich bij de redding van de vier andere banken terughoudend opgesteld ten nadele van de houders van achtergestelde schulden. Door het Tercas arrest lijkt er een alternatief mogelijk te zijn voor bail-in onder voorwaarde dat de redding tot stand komt via andere banken. Toch dient deze benadering als nadelig te worden beschouwd. Als gezonde banken de financiële problemen van in financiële problemen verkerende collega's oplossen kunnen de daarvoor aangewende middelen niet ter beschikking worden gesteld aan andere sectoren zoals het bedrijfsleven. Bovendien blijft hiermee het probleem in de bankensector als geheel. Het zet derhalve een rem op de gezondmaking van de Italiaanse bankensector en het risico dat banken in andere EU-lidstaten dit model ook zullen gaan hanteren is groot.

5.10 Conclusie

Normale faillissementsprocessen zijn uiteindelijk niet geschikt om doelmatig om te gaan met het falen van systeembanken. Zij voorzien niet in adequate mechanismen voor het waarborgen van financiële stabiliteit en het verzekeren van voortdurende toegang tot vitale financiële diensten. Systeembanken zijn te groot om op een normale wijze failliet te gaan (*too big to fail*). Er is derhalve behoefte om *going concern* door te gaan en tegelijkertijd te herstructureren. Deze omstandigheden en de financiële crisis hebben de noodzaak laten zien voor een alternatief herstel- en afwikkelingssysteem, dat de financiële stabiliteit niet in gevaar brengt en tegelijkertijd *moral hazard* voorkomt en blootstelling van belastingbetalers aan verliezen beter vermijdt. AFOMKI en bail-in zijn instrumenten die er in geval van falen van een systeembank er voor zorgen dat de betreffende instelling niet failliet gaat maar tijdens de herstructurering overeind blijft. De daarvoor in aanmerking komende passiva worden afgeschreven of geconverteerd. De afschrijving onderscheidenlijk de conversie vindt plaats op basis van de rangorde van vorderingen in het normale insolventieproces. De aandeelhouders dragen de eerste verliezen. Bail-in is effectief als de kosten van afwikkeling niet op de belastingbetaler worden afgewenteld. Om te vermijden dat Europese bankinstellingen hun passiva zodanig structureren dat afbreuk wordt gedaan aan de doeltreffendheid van het instrument van bail-in zijn minimumvereisten voorgeschreven van in aanmerking komende passiva. Dit is de MREL voor gewone systeembanken en TLAC voor mondiale systeembanken. Het gaat daarbij om de vergroting van de absorptiecapaciteit en afwikkelbaarheid tijdens de *gone concern* fase. Er is dus niet gekozen voor een extra verhoging van het eigen vermogen.

Het is als hoge uitzondering op grond van de BRRD en de SRMV onder strenge voorwaarden mogelijk uit voorzorg aan solvabele, niet falende banken staatssteun toe te staan (*precautionary recapitalisation*) om de betreffende bank voor te bereiden op een mogelijke kapitaalbehoefte die zich zou kunnen voordoen als de economische omstandigheden significant verslechteren. Tot op heden is de regeling die herkapitalisatie uit voorzorg mogelijk maakt ondanks wettelijke toezegging niet herbeoordeeld.

Afwikkeling leidt voor aandeelhouders en schuldeisers tot een andere uitkomst dan in geval van toepassing van de normale faillissementsprocedure. Aangezien het normale faillissementsproces wordt geacht te voldoen aan de proportionaliteitseis die geldt ingeval er sprake is van inmenging op het recht van eigendom is ervoor gekozen om de uitkomsten van het bail-in proces langs de meetlat van het NCWO-principe te leggen. De uitvoerbaarheid van dit principe stuit op een aantal problemen. Argumenten om voor de afwikkeling van banken niet het NCWO-principe toe te passen zijn: In de eerste plaats ontbreekt een Europees *level playing field* op het gebied van het faillissementsrecht. Dit komt de voorspelbaarheid van de uitkomst voor crediteuren niet ten goede. Ook zijn er aanzienlijke verschillen ten aanzien van de te volgen faillissementsprocedures. Als gevolg van deze verschillen wordt *forumshopping*

tussen de EU-lidstaten bevorderd. Op de tweede plaats zijn de discretionaire bevoegdheden van de afwikkelingsautoriteiten transparant en aan strenge wettelijke regels gebonden. Daarnaast is het fair om partijen die verantwoordelijkheid dragen voor de crisis de rekening te laten betalen en te eisen dat zij daarvoor voldoende (bail-inbaar) vermogen beschikbaar houden. Ook is er ten aanzien van de normale insolventiewetgeving een tendens zichtbaar richting herstructurering in plaats van faillissement. Als herstructurering de normale gang van zaken wordt komt de vraag op wat dan nog kan worden aangemerkt als een ‘normale faillissementsprocedure’. Herstructurering is niet gestandaardiseerd maar op maat gesneden. De compensatie die uit het NCWO-proces voortvloeit is gebaseerd op een tijdrovende, complexe en hypothetische ex post waardering. De uitkomst van de NCWO waardering, die *ex post* de hoogte van de mogelijke compensatie bepaalt, is gebaseerd op complexe hypothetische uitgangspunten. Zeker ingeval van het falen van een grensoverschrijdende bankengroep is de exercitie zeer complex en zal de compensatie aan crediteuren wegens gebrek aan harmonisatie van de insolventiewetgeving verschillen.

Banken in de VS hebben om historische redenen een holdingstructuur waardoor het mogelijk is een falende bank op het holdingniveau af te wikkelen door middel van de zogenaamde SPOE-strategie. Europa kent naast de SPOE- de MPE-strategie. De MPE-strategie is risicovoller dan de SPOE-strategie. De activiteiten van de financiële instelling zijn over vele entiteiten en jurisdicties verspreid. Herstructurering zal daardoor juridisch complex en risicovol zijn.

De Europese Commissie heeft in 2016 een richtlijnvoorstel gepubliceerd dat de aandacht richt op een aantal kernelementen inzake harmonisatie van de Europese insolventiewetgeving. Een belangrijk punt is het gebruik van vroegtijdige herstructureringsraamwerken die landen moeten helpen om ondernemingen die in financiële problemen verkeren overeind te houden. Het nieuwe richtlijnvoorstel van de EC heeft ook druk gelegd op de Nederlandse wetgever om de faillissementswetgeving zodanig aan te passen dat waarde maximaliserende reorganisaties beter worden gefaciliteerd. Dit komt ook ten goede aan de aandeelhouders en de crediteuren. Inmiddels liggen er in dit kader twee wetsvoorstellen, namelijk de WHOA en de Wovo. Het doel van de WHOA is te voorkomen dat een kleine groep aandeelhouders of schuldeisers een herstructurering tegenhoudt. Het doel van de Wovo is om de positie van werknemers bij een doorstart krachtiger te maken.

Tijdens het wetgevingsproces kan geen inschatting worden gemaakt van alle mogelijke zaken die zich in de toekomst kunnen voordoen en de wettelijke consequenties die daaraan moeten worden verbonden. De resolutieautoriteiten moeten dan ook beschikken over ruime discretionaire bevoegdheden, die het mogelijk maken om procedurele rechten van getroffen partijen te beperken en de mogelijkheden tot vernietiging van besluiten uit te sluiten. Ruimte voor een eigen oordeel (discretie) is niet in zichzelf inconsistent met het vereiste van voorzienbaarheid, mits de strekking van de discretionaire bevoegdheid en de manier waarop deze wordt uitgeoefend wijst op voldoende duidelijkheid. De doelstellingen van de afwikkeling van banken zijn duidelijk. Het gaat dan om het garanderen van de continuïteit van kritieke functies, het vermijden van significante nadelige gevolgen voor het financiële stelsel, het beschermen van de overheidsfinanciën, deposanten, beleggers en gelden en activa van cliënten. De mogelijkheid van rechterlijke toetsing achteraf zorgt er mede voor dat de afwikkelingsautoriteit zijn bevoegdheid gebruikt in overeenstemming met de bedoelingen van de wet. De discretionaire bevoegdheden van de afwikkelingsautoriteiten kunnen worden gekwalificeerd als bruikbaar en onmisbaar gereedschap voor de wetgeving op het complexe gebied van de afwikkeling van banken en derhalve verenigbaar met het legaliteitsprincipe.

De verplichting van de resolutie-autoriteiten om de instellingen en hun stakeholders te informeren en een gelegenheid te bieden om te worden gehoord is niet zo sterk. De wettelijke kennisgevingsvereiste heeft geen betrekking op crediteuren en andere stakeholders van de instelling. De kennisgeving vindt pas plaats zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk is na het

nemen van een afwikkelingsmaatregel. Zowel het EHJ als het EHRM hebben uitzonderingen geaccepteerd op het vereiste van kennisgeving. Artikel 6 EVRM, Artikel 14 IVBPR en artikel 47 van het EU-Handvest van de Grondrechten garanderen de toegang tot de rechter en het recht op een eerlijk proces.

De BRRD en de Wft bieden rechtsbescherming aan door de afwikkeling getroffen partijen. Meestal zullen de rechtsgevolgen van een vernietigd afwikkelingsbesluit in stand blijven. In dat geval zijn rechtsmiddelen voor een onrechtmatig besluit of onrechtmatige maatregel van de afwikkelingsautoriteiten beperkt tot compensatie voor het door de verzoeker als gevolg van het besluit of de maatregel geleden verlies. De beperking tot geldelijke compensatie zou problematisch kunnen zijn. Voor de getroffen partijen wordt in dat geval niet de status-quo ante hersteld. Het EHJ heeft erkend dat het recht op een eerlijk proces niet absoluut is. De uitsluiting van middelen om een besluit te ontbinden lijkt onder voorwaarden gerechtvaardigd. In verband met de complexiteit van de onderneming zal het in veel gevallen onmogelijk en/of te kostbaar zijn de totaliteit van de gevolgen van de ondernomen actie te ontbinden.

De manier waarop de Italiaanse Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) de *precautionary recapitalisation* heeft toegepast is omstreken. De kapitaalinjectie van de Italiaanse staat lijkt betrekking te hebben op de even grote afboeking van € 3,9 miljard op de NPL-portfolio. Hiermee is niet voldaan aan de voorwaarde dat de staatssteun in dit geval niet mag worden gebruikt voor bestaande of te verwachten verliezen. Om aan de voorwaarde te voldoen dat de bank niet falende mag zijn is de niet-rendabele leningenportefeuille aan een privaat gefinancierd speciaal vehikel verkocht. Deze operatie zal gedeeltelijk worden gefinancierd door het Italiaans private equity-fonds dat ervoor bestemd is sommige Italiaanse banken te herkapitaliseren door middel van het opkopen van slechte leningen. De probleemleningen zullen worden geseuritiseerd onder het zogenaamde GACS-mechanisme om ze met overheidsgarantie te kunnen verkopen aan marktpartijen. Bij een beroep op de overheidsgarantie wordt de belastingbetaler via een omweg alsnog de dupe van het slechte beleid van de bank.

Ofschoon de SRB had geconcludeerd dat de afwikkeling van de Veneto-banken niet gerechtvaardigd was in het algemeen belang, wees de Europese Commissie erop dat de EU-regels in de mogelijkheid voorzien om staatssteun toe te kennen ten einde economische verstoringen op regionaal niveau te mitigeren. Er worden derhalve twee definities van ‘algemeen belang’ gehanteerd. Eén op Europees niveau en een andere door nationale autoriteiten. Dit ondermijnt de consistente toepassing van het EU-raamwerk voor de afwikkeling van banken. Bij de relatief eenvoudige afwikkelingscasus van Banco Popular rijzen er toch veel vragen. Een voorlopige waardering door een onafhankelijk waardeerder gaf niet aan dat er sprake was van insolventie maar dat de liquiditeit en de financieringsvoorwaarden de aanleiding vormden tot het besluit dat er sprake was van ‘failing or likely to fail’. Als liquiditeit de ‘trigger’ is dan komt de vraag op waarom er dan geen liquiditeitssteun wordt gegeven. Verder heeft herkapitalisatie in deze casus plaats gevonden door een derde partij en niet door crediteuren zoals dat op grond van de BRRD zou mogen worden verwacht. Het is overigens geen goede ontwikkeling dat gezonde banken hun vermogen aanwenden ter financiering van hun niet solvabele collega’s. Deze handelwijze ondermijnt de disciplinerende invloed die beleggers hebben op het beleid van banken en zet een rem op de gezondmaking van de financiële sector. Bovendien bestaat het risico dat ook andere banken van de EU-lidstaten hetzelfde model zullen toepassen (precedentwerking).

Door het Tercas arrest lijkt er een alternatief mogelijk te zijn voor bail-in onder voorwaarde dat de redding tot stand komt via andere banken. Toch dient deze benadering als ongewenst te worden beschouwd. Als gezonde banken de financiële problemen van in financiële moeilijkheden verkerende collega’s oplossen kunnen de daarvoor aangewende middelen niet ter beschikking worden gesteld aan andere sectoren zoals het bedrijfsleven. Bovendien blijft hiermee het probleem in de bankensector als geheel. Het zet derhalve een rem op de

gezondmaking van de Italiaanse bankensector en het risico dat banken in andere EU-lidstaten dit model ook zullen gaan hanteren is groot.

Uit de inmiddels opgedane ervaring met een aantal afwikkelingszaken komt naar voren dat de daarvoor ontwikkelde regels niet eenduidig worden toegepast en sterk door politieke overwegingen lijken te worden beïnvloed.⁹²¹

⁹²¹ European Commission, Press release 5 december 2019: De EC heeft geoordeeld dat de plannen van Duitsland om de kapitaalpositie van het staatsbedrijf Norddeutsche Landesbank geen staatssteun betreffen. De maatregelen houden een directe investering in van € 2,8 miljard. Vestager Vice-president van de EC zei: ‘We have found that the State is investing under the same conditions as a private owner would have accepted, in line with EU State aid rules. In reaching this conclusion, we have worked closely with the responsible authorities, including the ECB’. Opnieuw is er geen bail-in toegepast. Bij de redding van een aantal Italiaanse banken waarbij ook geen bail-in werd toegepast was het vooral Duitsland die daarop kritiek leverde. Nu gebeurt daar hetzelfde.

HOOFDSTUK 6

Het herstel en de afwikkeling van verzekeraars: een vergelijking

6.1 Inleiding

De sector van verzekeraars kende tot 1 januari 2019 een herstel- en afwikkelingsinstrumentarium dat niet meer optimaal functioneerde. Het ongecontroleerd afwikkelen van een verzekeraar werd door de overheid en toezichthouder niet wenselijk geacht en zou vanwege zijn maatschappelijke functie kunnen leiden tot maatschappelijke onrust. Er was behoefte aan een effectief en efficiënt kader voor de ordentelijke afwikkeling van een verzekeraar. De gerezen problemen zijn inmiddels aangepakt door middel van de introductie van de Wet herstel en afwikkeling van verzekeraars (WHAV)⁹²², die per 1 januari 2019 van kracht is geworden.⁹²³ Na de introductie van Solvency II is de sector opnieuw geconfronteerd met grote veranderingen in het toezicht. De nieuwe wet, die geïnspireerd is op het afwikkelingsmechanisme van banken, biedt de toezichthouder extra bevoegdheden om een noodlijdende verzekeraar onder te brengen bij een andere partij en de polishouder te beschermen. Het belangrijkste doel van het nieuwe afwikkelingsmechanisme is te voorkomen dat een verzekeraar met behulp van belastinggeld moet worden gered. Nederlandse financiële ondernemingen⁹²⁴ staan onder prudentieel toezicht dat is gericht op de soliditeit van de ondernemingen en de stabiliteit van het financiële stelsel.⁹²⁵ Voor de Nederlandse verzekeraars⁹²⁶ wordt dit toezicht uitgevoerd door DNB⁹²⁷ mede op grond van de EU-Kaderrichtlijn Solvency II,⁹²⁸ die is geïmplementeerd in de Wft. Als een verzekeraar in financiële problemen verkeert, heeft DNB op grond van de Wft een aantal wettelijke bevoegdheden en instrumenten die gericht zijn op herstel. Mocht herstel niet mogelijk zijn dan kan DNB overgaan tot de ordentelijke afwikkeling van de verzekeraar. Faillissement wordt door de nieuwe wet niet uitgesloten. DNB had sinds de inwerkingtreding van de Interventiewet⁹²⁹ in 2012 al de mogelijkheid om verzekeraars te onteigenen. Voorbeelden daarvan zijn de nationalisatie van SNS Reaal in 2013 en de onteigening van Conservatrix in 2017. Voor de verzekeraars vervallen de tot 1 januari 2019 geldende overdrachtsregeling, noodregeling en opvangregeling voor levensverzekeraars. Het niet langer van kracht zijn van de noodregeling geldt eveneens voor banken. Een aantal elementen van de vervallen onderdelen komt weer terug in het nieuwe herstel- en afwikkelingskader. Hiermee komt voor de verzekeraars een groot gedeelte van de uit de Interventiewet⁹³⁰ geïntroduceerde regelgeving te vervallen. De onteigeningsbevoegdheid van de minister van Financiën die is opgenomen in Deel 6 Wft blijft van kracht. De nieuwe wetgeving heeft, zoals bij banken wel het geval is, geen

⁹²² *Kamerstukken* 2017/18, 34 842, nr. 3.

⁹²³ *Stb*, 2018, 489.

⁹²⁴ Artikel 1:3 Wft. Het begrip financiële onderneming ziet op alle ondernemingen waarop de doorlopende toezichtseisen in Deel 3 en Deel 4 Wft gericht kunnen zijn ongeacht of sprake is van een winst oogmerk.

⁹²⁵ Artikel 1: 24 lid 1 Wft.

⁹²⁶ Artikel 1:1 Wft bevat de definities voor de begrippen die worden gebruikt in de Wft waaronder ook het begrip van verzekeraar: herverzekeraar, levensverzekeraar, natura-uitvaartverzekeraar of schadeverzekeraar; verzekeraar met beperkte risico-omvang; een verzekeraar die ingevolge artikel 4, 7 of 10 van de richtlijn solvabiliteit II is uitgesloten van het toepassingsgebied van die richtlijn en geen gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid, bedoeld in artikel 4, vijfde lid, van die richtlijn om een vergunning aan te vragen of te behouden;

⁹²⁷ Artikel 1: 24 lid 2 Wft.

⁹²⁸ Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (herschikking) (Voor de EER relevante tekst)

⁹²⁹ *Stb*, 2012, 241

⁹³⁰ *Idem*.

Europeesrechtelijke achtergrond maar is geïnspireerd door de zogenoemde Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions van de Financial Stability Board (FSB) en de nieuwe interventiemogelijkheden voor banken zoals opgenomen in de BRRD en SRMV. Vanwege de verschillende mogelijkheden van afwikkeling die de nieuwe wet biedt is de afwikkelingsautoriteit in staat om maatwerk te bieden. Tijdens de financiële crisis van 2008 raakten ook verzekeraars in de financiële problemen en konden sommige slechts overeind blijven met behulp van staatssteun. Het vertrouwen van het publiek in de sector is eveneens geschaad. Het terugwinnen van vertrouwen is een langdurig en complex proces dat alleen kan worden bereikt door de continue aandacht van de verzekeraars voor hun klanten. Door in deze dissertatie een beschrijving op te nemen van het herstel- en afwikkelingsrecht voor verzekeraars en dat te vergelijken met het betreffende recht van banken dat is gebaseerd op de Europese richtlijn BRRD en SRM-verordening ontstaat een beter begrip van het bankenrecht en wordt het in een breder perspectief geplaatst. Deze vergelijking van het herstel- en afwikkelingsysteem van banken met dat van verzekeraars wordt bemoeilijkt vanwege de functionele indeling die Nederland hanteert voor het financiële recht in plaats van de sectorale indeling zoals die door Europa wordt toegepast. Eerst komen in paragraaf 6.2 van dit hoofdstuk de handhavings- en toezichtsbevoegdheden aan de orde. In paragraaf 6.3 wordt ingegaan op de bijzondere of interventie maatregelen zoals de onmiddellijke voorziening, de onteigening en de beperking van rechten. De financiële aspecten van prudentieel toezicht worden onderzocht in paragraaf 6.4. Aan het nieuwe wettelijke kader van de voorbereidings- en afwikkelingsfase dat met ingang van 1 januari 2019 van kracht is geworden wordt uitgebreid aandacht besteed in paragraaf 6.5. De rechtsbescherming en financiering worden beschreven in de daaropvolgende drie paragrafen waarbij de nieuwe regeling ook zal worden gezien in de verhouding tot het Europese recht. Aangezien in deze dissertatie van belang is hoe voor de rechten van stakeholders wordt opgekomen, wordt in paragraaf 6.9 diep ingegaan op de casussen van SNS en Conservatrix. Er wordt afgesloten met een conclusie. Op faillissement als afwikkelingsinstrument wordt in deze dissertatie niet ingegaan.

6.2 Handhavings- en toezichtsbevoegdheden

6.2.1 Inleiding

Handhaving en toezicht zijn in de Wft afzonderlijke afdelingen.⁹³¹ De Awb echter ziet toezicht als onderdeel van de handhaving.⁹³² Beide wetten geven hoofdzakelijk instrumenten die in het kader van toezicht en handhaving kunnen worden toegepast maar vermelden geen definitie van toezicht of handhaving. Toezicht zou als volgt kunnen worden gedefinieerd: ‘Het verzamelen van informatie over de vraag of een of meer regels waarvan het toezicht aan de betrokken toezichthouder is opgedragen toepasselijk zijn en of sprake is van naleving dan wel een overtreding van deze regels en het zich daarna vormen van een oordeel daarover’.⁹³³ Onder toezicht wordt niet alleen verstaan repressief toezicht maar ook voorlichten, adviseren en controleren zonder dat er sprake is van een overtreding. Toezichthouders kunnen daarnaast gebruik maken van de mogelijkheid om zich uit te laten over de effecten van wet- en regelgeving in de praktijk, bedoeld als advies aan de overheid en aandachtspunten voor eigen

⁹³¹ Hoofdstuk 1.4 Wft, afdeling 1.4.1 Toezicht op de naleving en afdeling 1.4.2 Handhaving.

⁹³² Hoofdstuk 5 Awb is bestemd voor handhaving en Titel 5.2 Awb is een onderdeel daarvan dat toezicht op de naleving vormt.

⁹³³ Nuijten & Stijnen 2018, p. 3. Deze definitie is gebaseerd op de uitgangspunten zoals die door de HR zijn gegeven in HR 11 maart 1895, W. 6637 en HR 28 oktober 1895, W. 6734. Een veel aangehaalde definitie die zowel op toezicht als op handhaving slaat is die uit het rapport Toezicht op uitvoering van publieke taken, *Kamerstukken II* 1997/98, 25 956, nr. 1-2: “Toezicht is het verzamelen van informatie over de vraag of een handeling of zaak voldoet aan de daaraan gesteld eisen, het zich daarna vormen van een oordeel daarover en het eventueel naar aanleiding daarvan interveniëren”.

toezicht.⁹³⁴ Handhaving kan worden gedefinieerd als ‘de gedragingen van de toezichthouder die tot doel hebben een geconstateerde overtreding van een of meer regels waarvan het toezicht aan de betrokken toezichthouder is opgedragen te beëindigen en/of in de toekomst eenzelfde overtreding door dezelfde persoon dan wel een andere persoon te voorkomen, onder meer door te laten zien dat op een overtreding bestraffing volgt’.⁹³⁵ Dit laatste behoeft overigens niet altijd het geval te zijn. Als er sprake is van een overtreding van de Wft hebben de toezichthouders verschillende mogelijkheden om in een vroeg stadium handhavend bij financiële ondernemingen op te treden. Daarbij kan de keuze worden gemaakt uit reparatoire instrumenten en punitieve instrumenten. Reparatoire instrumenten zijn de aanwijzing, de last onder dwangsom, het aanstellen van de (stille) curator en de intrekking of wijziging van de vergunning. De bestuurlijke boete is een punitief instrument.⁹³⁶

6.2.2 Aanwijzing

Als een verzekeraar niet voldoet aan hetgeen bij of krachtens de Wft is bepaald kan DNB door middel van het geven van een aanwijzing de betreffende instelling verplichten om binnen een gestelde redelijke termijn ten aanzien van in de aanwijzingsbeschikking aangegeven punten een bepaalde gedragslijn te volgen.⁹³⁷ Hierbij kan worden gedacht aan het staken van een verboden gedraging, de aanpassing van de bedrijfsvoering op bepaalde punten of het ‘heenzenden’ van een bestuurder of commissaris omdat deze naar het oordeel van de toezichthouder niet langer geschikt of betrouwbaar is.⁹³⁸ De aanwijzing kan worden gegeven op grond van een overtreding van de Wft als van lagere regelingen die zijn gebaseerd op de Wft zoals het BGfo en het Bpr.⁹³⁹ Ook kan een aanwijzing worden gegeven als er tekenen zijn van een ontwikkeling die het eigen vermogen of de technische voorzieningen van de betreffende onderneming in gevaar kan brengen.⁹⁴⁰ Daarbij is het geen vereiste dat zich al een overtreding van de prudentiële regels heeft voorgedaan, een dreigende overtreding is voldoende.⁹⁴¹

6.2.3 Last onder dwangsom

De toezichthouder kan ook een last onder dwangsom vaststellen,⁹⁴² die vergelijkbaar is met een aanwijzing, zij het dat dwangsommen verbeurd worden verklaard als niet aan de last wordt voldaan.⁹⁴³

6.2.4 (Stille) curator

In uitzonderlijke situaties kan het naast de aanwijzingsbevoegdheid noodzakelijk zijn dat een toezichthouder verdergaande greep krijgt op de financiële onderneming terwijl het nog niet opportuun wordt geacht de vergunning in te trekken of de noodregeling (inmiddels vervallen) aan te vragen.⁹⁴⁴ De toezichthouder kan, in het geval dat de bank of de verzekeraar niet in staat blijkt te zijn om op grond van de verkregen aanwijzingen orde op zaken te stellen, één of meer personen als (stille) curator benoemen.⁹⁴⁵ Deze (stille) curator laat zich leiden door de belangen die zijn verwoord in het benoemingsbesluit. Deze functie moet niet worden verward met de

⁹³⁴ Nuijten & Stijnen 2018, p. 4.; DNB, *Proportional and effective supervision*, 2018.

⁹³⁵ Nuijten & Stijnen 2018, p. 4

⁹³⁶ Stegeman & Kerkvliet 2017, p. 48.

⁹³⁷ Artikel 1:75 lid 1.

⁹³⁸ Stegeman & Kerkvliet 2017, p. 48

⁹³⁹ Bierman 2013, p. 406.

⁹⁴⁰ Artikel 1:75 lid 2.

⁹⁴¹ Bierman 2013, p. 407.

⁹⁴² Artikel 1: 79 Wft.

⁹⁴³ Stegeman & Kerkvliet 2017, p. 49.

⁹⁴⁴ *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 410.

⁹⁴⁵ Artikel 1:76 lid 1 en 3 Wft.

faillissementscurator die onder meer is belast met het beheer en de vereffening van de failliete boedel.⁹⁴⁶ Een stille curator kan worden aangesteld als aan één van de volgende vereisten wordt voldaan:⁹⁴⁷

- de financiële onderneming heeft de aanwijzing niet, niet volledig of niet tijdig opgevolgd; of
- wanneer een overtreding de adequate functionering van de financiële onderneming ernstig in gevaar brengt; of
- als een overtreding de belangen van consumenten of, indien het financiële instrumenten of verzekeringen betreft, de belangen van cliënten, met uitzondering van professionele beleggers, ernstig in gevaar brengt.

DNB kan ook besluiten een of meer personen te benoemen als (stille) curator ten aanzien van alle of bepaalde organen of vertegenwoordigers van een financiële onderneming indien zij bij die financiële onderneming tekenen ontwaart van een ontwikkeling die het eigen vermogen, de solvabiliteit of de technische voorzieningen, van die financiële onderneming in gevaar kunnen brengen.⁹⁴⁸ Dit besluit wordt slechts genomen nadat door de financiële onderneming niet of niet volledig binnen de gestelde termijn aan een aanwijzing als bedoeld in artikel 1:75, tweede lid Wft, gevolg is gegeven of indien onverwijld ingrijpen noodzakelijk is en de financiële onderneming voorafgaand in de gelegenheid is gesteld haar zienswijze naar voren te brengen over het voorgenoemde besluit.⁹⁴⁹ De curator wordt door de toezichthouder voor ten hoogste een jaar ten aanzien van de organen of vertegenwoordigers van de rechtspersoon benoemd.⁹⁵⁰ De curatele is een intern werkende maatregel dat wil zeggen dat de besluiten van de betrokken organen en vertegenwoordigers intern slechts geldig zijn na de goedkeuring door de curator.⁹⁵¹ Als deze goedkeuring ontbreekt zijn de betreffende leden van het orgaan tegenover de financiële onderneming hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die uit de rechtshandelingen is voortgevloeid. Het kan onder omstandigheden noodzakelijk zijn dat de benoeming van een curator publiek bekend wordt gemaakt. In een dergelijk geval ontstaat er externe werking in die zin dat een rechtshandeling vernietigbaar is als de wederpartij wist of behoorde te weten dat de vereiste goedkeuring door de curator ontbrak.⁹⁵² De curator is niet bevoegd om de betrokken financiële onderneming te vertegenwoordigen.⁹⁵³ Tegen een besluit van een curator kan administratief beroep worden ingesteld bij de toezichthouder.⁹⁵⁴ Zodra niet meer aan de vereisten voor de aanstelling van een curator wordt voldaan, trekt de toezichthouder het besluit tot benoeming in.⁹⁵⁵ Vanwege de ingrijpende gevolgen zal de toezichthouder terughoudend moeten zijn met het aanstellen van een curator.⁹⁵⁶

6.2.5 Intrekken of wijzigen van de vergunning

De verleende vergunning wijzigen, geheel of gedeeltelijk intrekken of beperken dan wel daaraan nadere voorschriften verbinden is een zeer vergaande maatregel en wordt als ultimum remedium bij ernstige en structurele tekortkomingen toegepast. Het betreft enerzijds een

⁹⁴⁶ Artikel 68 lid 1 Fw.

⁹⁴⁷ Artikel 1:76 lid 2 Wft.

⁹⁴⁸ Artikel 1:76 lid 3 Wft.

⁹⁴⁹ Artikel 1:76 lid 3 en 4 Wft.

⁹⁵⁰ Artikel 1:76 lid 5 Wft.

⁹⁵¹ Artikel 1:76 lid 5 en lid 8a Wft.

⁹⁵² *Kamerstukken II* 2005/2006, 29 708, nr. 19, p. 412.

⁹⁵³ Bierman 2013, p.409.

⁹⁵⁴ Artikel 1:76 lid 7 Wft.

⁹⁵⁵ Artikel 1:76 lid 9 Wft.

⁹⁵⁶ *Kamerstukken II* 2005/2006, 29 708, nr. 19, p. 410.

discretionaire bevoegdheid van de toezichthouder⁹⁵⁷ en anderzijds is de toezichthouder in een aantal gevallen verplicht een vergunning in te trekken.⁹⁵⁸ Dit laatste is onder meer aan de orde als de vergunninghouder een verzekeraar is die niet voldoet aan het minimumkapitaalvereiste (MCR) en DNB het financieel kortetermijnplan duidelijk ontoereikend acht of de vergunninghouder een verzekeraar is en het financieel kortetermijnplan, waarmee DNB heeft ingestemd, niet binnen drie maanden na de in artikel 3:53 lid 6 Wft bedoelde constatering is uitgevoerd. Ook als niet voldaan wordt aan de SCR kan dit consequenties hebben voor de vergunning.⁹⁵⁹ Bij het besluit tot intrekking van een vergunning kan tevens worden bepaald dat de financiële onderneming binnen een door de toezichthouder te stellen termijn het bedrijf geheel of gedeeltelijk afwikkelt. Bij een afwikkeling wordt de financiële onderneming of de curator in faillissement van de financiële onderneming aangemerkt als vergunning houdende onderneming.⁹⁶⁰

6.2.6 Bestuurlijke boete

De toezichthouder heeft de bevoegdheid een bestuurlijke boete op te leggen.⁹⁶¹ In de bijlage bij artikel 1:80 Wft staan de voorschriften opgesomd op grond waarvan een boete kan worden opgelegd. De boetes worden ingedeeld in drie categorieën met elk een basisbedrag dat de toezichthouder als uitgangspunt dient te nemen bij het vaststellen van de hoogte van de boete. Afhankelijk van een aantal variabelen zoals de mate en de duur van de overtreding, de verwijtbaarheid van de overtreder en diens draagkracht,⁹⁶² wordt de boete verhoogd dan wel verlaagd. Aan een bank kunnen afwijkende boetes worden opgelegd in de zin van de verordening kapitaalvereisten bijvoorbeeld 10% van de omzet in het voorafgaande boekjaar.⁹⁶³ Als de overtredingen die leiden tot een boete zijn begaan door een rechtspersoon kunnen deze ook worden toegerekend aan natuurlijke personen die feitelijk leiding hebben gegeven aan, of opdracht hebben gegeven tot de gedragingen die aan de overtreding ten grondslag liggen.⁹⁶⁴ Dit geldt ook voor de bestuurders van vennootschappen die geen rechtspersoonlijkheid bezitten. De bestuurlijke boete is een punitieve sanctie die is omgeven door een aantal aanvullende waarborgen zoals artikel 6 EVRM (fair trial). Degene die wordt verhoord met het oog op het aan hem opleggen van een bestraffende sanctie, is niet verplicht ten behoeve daarvan verklaringen omtrent de overtreding af te leggen.⁹⁶⁵

6.3 Bijzondere of interventie maatregelen

6.3.1 Inleiding

De financiële crisis, die begon in 2008, heeft laten zien dat het instrumentarium van toezichthouders om tijdig te kunnen ingrijpen bij in financiële nood verkerende financiële ondernemingen te kort schoot en moest worden uitgebreid.⁹⁶⁶ De Minister van Financiën heeft na raadpleging van DNB en in overeenstemming met de minister-president onder bijzondere omstandigheden de bevoegdheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen ten aanzien van

⁹⁵⁷ Artikel 1:104 lid 1 Wft.

⁹⁵⁸ Artikel 1:104 lid 2 Wft.

⁹⁵⁹ Artikel 1:104 lid 1 onder d Wft.

⁹⁶⁰ Artikel 1:104 lid 3 Wft.

⁹⁶¹ Artikel 1:80 lid 1 Wft.

⁹⁶² Artikel 5:46 lid 2 Awb.

⁹⁶³ Artikel 1:81 lid 3 Wft.

⁹⁶⁴ Artikel 5:1 lid 3 Awb juncto artikel 51 lid 2 WvSr; Bierman 2015, p. 402.

⁹⁶⁵ Artikel 5:10a Awb.

⁹⁶⁶ *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nr. 4; 'Verloren Krediet', Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel (Commissie De Wit); De Interventiewet heeft deze nieuwe bevoegdheden in de Wft geïntroduceerd.

een financiële onderneming.⁹⁶⁷ Het doel van de bijzondere maatregelen is tweërlei. In de eerste plaats het beperken van de mogelijk zeer ernstige gevolgen van een in financiële problemen verkerende financiële onderneming en in de tweede plaats het zoveel mogelijk indammen van de gevolgen van de bedreiging van het financiële stelsel. Het gaat om een acute dreiging die onmiddellijk ingrijpen vergt. Het instrumentarium betreft de noodregeling (artikel 3:160 Wft (vervallen)), overdrachtsplan (artikel 3:159 Wft (vervallen)), onmiddellijke voorzieningen en onteigening (Deel 6 Wft), beperking van de rechten van tegenpartijen (Afdeling 3.5.8 Wft (vervallen)) en overige bijzondere maatregelen. Als overige bijzondere maatregelen kunnen worden genoemd: het verlangen van een herstelplan van een verzekeraar ingeval van het niet voldoen aan de SCR of MCR, het beperken van de beschikkingsbevoegdheid van een verzekeraar als hij niet voldoet aan de vereisten ten aanzien van technische voorzieningen en kapitaal en het toepassen van de opvangregeling ten aanzien van levensverzekeraars (Artikel 3:195 Wft (vervallen)).⁹⁶⁸ De noodregeling, de overdrachtsregeling en de opvangregeling levensverzekeraars zijn met ingang van 1 januari 2019 vervallen. De noodregeling gold ook voor banken maar is ook voor deze ondernemingen ongedaan gemaakt. In deze paragraaf komen de onmiddellijke voorziening, het herstelplan en het beperken van de beschikkingsbevoegdheid aan de orde.

6.3.2 Systeemrelevantie van verzekeraars

Het bereik van de maatregelen van Deel 6 van de Wft is beperkt omdat op grond van artikel 6:2 lid Wft voor de toepassing van de onteigeningsregeling wordt vereist dat door de financiële positie waarin de financiële onderneming verkeert de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt. Vanwege het feit dat binnen de verzekeringssector, anders dan bij banken, horizontale verwevenheid ontbreekt, vraagt Lavrijsen zich af of een verzekeraar überhaupt een systeemrisico met zich kan brengen en of een dreigend faillissement van een verzekeraar kan leiden tot in artikel 6:2 Wft bedoelde situatie waarin de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt.⁹⁶⁹

De financiële crisis van 2008 heeft verandering gebracht in het denken over de systeemrelevantie van verzekeraars. Thans zijn de meningen verdeeld over het feit of systeemrisico zich bij deze financiële ondernemingen kan voordoen. Van systeemrisico is sprake indien als gevolg van het faillissement van een financiële instelling de financiële stabiliteit wordt aangetast en de reële economie ernstig kan worden ontwricht (*too important to fail*).⁹⁷⁰ Door de FSB, IMF en BIS zijn vereisten van systeemrelevantie ontwikkeld. Dit betreft de grootte van de financiële onderneming, het gebrek aan mogelijkheden om activiteiten te laten overnemen door een andere instelling en de mate van verwevenheid met andere financiële instellingen.⁹⁷¹ The Geneva Association Systemic Risk Working Group (TGA) komt in haar rapport tot de conclusie dat verzekeraars en herverzekeraars met hun kernactiviteiten geen systeemrisico veroorzaken.

‘In this chapter we have sought to consider each of the main activities of insurers, applying the FSB’s criteria to determine whether or not they are systemically relevant. We have concluded that typical insurance activities do not pose any systemic risk and that only two non-core activities have the potential to be systemically relevant: 1. derivatives trading on non-insurance balance sheets, including Credit Default Swap trading; 2. the mis-management of short-term

⁹⁶⁷ Artikel 6:1 Wft.

⁹⁶⁸ Bierman 2013, p. 412.

⁹⁶⁹ Lavrijsen 2015.

⁹⁷⁰ Lavrijsen 2015, p. 33.

⁹⁷¹ MvT bij het consultatiedocument wetsvoorstel ‘Bepalingen inzake een systeemrelevantiebuffer voor banken en beleggingsondernemingen’, 20 september 2012.

*funding raised using commercial paper or securities lending (leading to liquidity risk). Other activities may, of course, emerge in the insurance industry that create significant risks.*⁹⁷²

Niet typische verzekeringsactiviteiten kunnen ervoor zorgen dat een verzekeraar een systeemrisico veroorzaakt. De Amerikaanse verzekeraar American International Group (AIG) is daar een goed voorbeeld van. De financiële crisis van 2008 werd deze onderneming bijna fataal. Een klein onderdeel van het concern sloot op de financiële markten Credit Default Contracten (CDS) af. AIG was een verkoper van kredietbescherming maar hield daarvoor geen adequate kapitaal- en liquiditeitsbuffers aan.⁹⁷³ De kredietcrisis was er de oorzaak van dat AIG een substantieel bedrag moest uitkeren en daarmee in de financiële problemen kwam. Aangezien AIG de grootste verkoper was van CDS-contracten oordeelde de Amerikaanse overheid dat het mogelijke faillissement van AIG zou leiden tot het failliet van andere banken en werd als gevolg daarvan bestempeld als systeemrelevant. Op grond van artikel 3:36 Wft is het voor Nederlandse verzekeringsbedrijven verboden activiteiten te ontplooiën die niet tot de kernactiviteiten van het verzekeringsbedrijf behoren. Banken zijn via de interbancaire geldmarkt sterk met elkaar verweven. Bij verzekeraars is er geen sprake van een dergelijke verwevenheid omdat deze ondernemingen zich financieren door middel van de geïncasseerde verzekeringspremies (omgekeerde productiecycclus dat wil zeggen eerst innen van bijdragen daarna presteren). Er is in de bedrijfstak van de verzekeringen geen sprake van een horizontale verwevenheid maar wel van een verticale verwevenheid tussen verzekeraars en herverzekeraars. Als een herverzekeraar faalt kan het herverzekerde risico niet worden verhaald of worden gedeeld en wordt de financiële positie van de gewone verzekeraar aangetast en zou dit kunnen leiden tot het falen van de gewone verzekeraar. Het effect geldt alleen voor de verzekeraars die een herverzekeringsovereenkomst hebben gesloten met de gefailleerde partij en vormt als zodanig geen risico voor de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. Volgens TGA wordt door herverzekering het systeemrisico gemitigeerd omdat het risico over veel spelers wordt verdeeld.⁹⁷⁴ Dit gaat echter alleen op als de herverzekeraar in een gezonde financiële positie verkeert. Bovendien wordt het risico versterkt omdat herverzekeraars in grote mate zijn geconcentreerd.⁹⁷⁵ Het gaat dan vooral om schadeverzekeraars waar herverzekering vooral voorkomt. Voor vooral levensverzekeraars geldt bovendien dat zij hun premie-inkomsten beleggen, hetgeen kan leiden tot verwevenheid met andere bedrijfstakken. Volgens TGA is de grootte van een verzekeringsinstelling op zich niet zo relevant als er maar voor een goede spreiding van de risico's wordt gezorgd. De risicospreiding wordt echter wel beperkt door het compositieverbod van artikel 2:28 Wft. Wat betreft het derde criterium van systeemrelevantie, de mogelijkheid van de overname van activiteiten door een andere partij, zijn de meningen verdeeld. TGA is van mening dat overname te allen tijde mogelijk is omdat geen verzekeraar een zodanige monopoliepositie bezit of een zodanig groot marktaandeel dat deze niet door een of meerdere verzekeringsinstellingen zou zijn over te nemen.⁹⁷⁶ Wellicht dat dit bij een grote zorgverzekeraar anders kan liggen. Als een zorgverzekeraar faalt heeft dit vanwege de bestaande garantieregeling geen gevolgen voor de verzekerde. Vanwege het feit dat er in de verzekeringsbranche uitsluitend sprake is van verticale verwevenheid tussen

⁹⁷² TGA 2010, p. 63.

⁹⁷³ Lavrijsen 2015, p. 33.

⁹⁷⁴ TGA 2010, p. 25: 'But apparently similar types of interconnectedness can have quite different effects on the financial system. By way of example, we consider two types of risk transfer activity: reinsurance transactions between insurers and reinsurers, and CDS transactions between banks. Both involve several parties. However, whereas reinsurance transactions mitigate systemic risk (by sharing the existing risks among many players and allowing diversification of exposures), CDS transactions can exacerbate it. And, whereas reinsurance transactions are a small proportion of the aggregate insurance balance sheet, pre-crisis CDS trading was significant in relation to the total banking balance sheet'

⁹⁷⁵ Lavrijsen 2015, p. 33.

⁹⁷⁶ TGA 2010.

verzekeraars en herverzekeraars is Lavrijsen⁹⁷⁷ van mening dat het risico van het niet betalen van de wederpartij, in dit geval de herverzekeraar, beter gekwalificeerd kan worden als kredietrisico. Binnen een bank-verzekeraar kan er ook sprake zijn van er sprake zijn van een verwevenheid waarbij de problemen van de bank doorwerken naar de verzekeraar (vergelijk casus SNS).

Op grond van het bovenstaande kan worden geconcludeerd dat er een aantal argumenten is dat ervoor pleit om een verzekeringsinstelling niet als systeemrelevant te beschouwen. In de eerste plaats is er het verbod op het nevenbedrijf dat betekent dat verzekeraars wordt verboden om activiteiten te ontplooiën die niet behoren tot de kernactiviteiten van het verzekeringsbedrijf. Verder wordt er door de omgekeerde productiecycclus voorkomen dat verzekeraars te zeer met banken worden verweven. Ook blijkt uit onderzoek dat de grootte van de instelling niet relevant is voor het risico. Argumenten om de systeemrelevantie niet aan te tasten zijn in de eerste plaats dat weliswaar geen sprake is van horizontale verwevenheid maar wel van verticale verwevenheid. Het faillissement van een herverzekeraar kan de solvabiliteit van een gewone verzekeraar in gevaar brengen. Op de tweede plaats kunnen de beleggingen van levensverzekeraars de verwevenheid met andere bedrijfstakken veroorzaken. Vervolgens speelt grootte van de onderneming weliswaar geen rol in het risico, maar daarbij is spreiding daarvan van belang. Deze spreiding wordt echter beperkt door het compositieverbod van artikel 2:28 Wft. Daarin worden bepaalde combinaties van verzekeringsactiviteiten uitgesloten. Als laatste: in een bank-verzekeraar concern kunnen de mogelijke problemen bij de bank doorwerken naar de verzekeraar. Ondanks het feit dat er sprake is van beperkte horizontale verwevenheid kunnen er in de verzekeringssector met name bij grote (bank-)verzekeraars risico's ontstaan die een bedreiging kunnen vormen voor de financiële stabiliteit. De mogelijkheid om als overheid bijzondere maatregelen te treffen moet open worden gehouden.

6.3.3 Onmiddellijke voorziening en onteigening

6.3.3.1 Onmiddellijke voorziening

In Deel 3 en 3A Wft is de aandacht vooral gericht op de individuele belangen van de financiële onderneming (onder meer banken en verzekeraars) en de daarbij betrokkenen. De bijzondere maatregelen van Deel 6 Wft⁹⁷⁸ betreffen de stabiliteit van het financiële stelsel. De minister van Financiën kan, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, met het oog op de stabiliteit van dat stelsel onmiddellijke voorzieningen treffen ten aanzien van de betrokken onderneming, zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen, met uitzondering van de bij of krachtens Deel 6 van de Wft gestelde regels. De minister raadpleegt DNB alvorens een onmiddellijke voorziening te treffen. Het besluit wordt genomen in overeenstemming met de minister-president. De minister regelt zo nodig de gevolgen van de door hem getroffen voorzieningen. De AFM wordt ook van de onmiddellijke voorziening in kennis gesteld en neemt zo nodig maatregelen ten aanzien van de handel in de betrokken effecten.⁹⁷⁹ Onmiddellijke voorzieningen dragen naar hun aard geen permanent karakter. Dat is de reden waarom in artikel 6:2 lid 3 Wft wordt bepaald dat de duur van de voorziening in het besluit moet worden bepaald.⁹⁸⁰ De bijzondere maatregelen betreffen de meest vergaande vorm van overheidsinterventie in de financiële sector en vindt zijn rechtvaardiging in het algemeen belang

⁹⁷⁷ Lavrijsen 2015, p. 33.

⁹⁷⁸ Deel 6 Wft is met de inwerkingtreding van de Interventiewet in de Wft opgenomen.

⁹⁷⁹ Artikel 6:3 lid 1 Wft.

⁹⁸⁰ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 68.

van een stabiel financieel stelsel.⁹⁸¹ Ten aanzien van de systeemrelevantie van verzekeraars kunnen er wel vraagtekens worden geplaatst. Bij banken is er sprake van grote onderlinge verwevenheid met als gevolg gevaar van besmetting. Verzekeraars zijn niet zo sterk met elkaar verbonden en bovendien ligt een *run* op de tegoeden bij verzekeraars niet zo voor de hand als dat bij banken het geval is. Wel is denkbaar dat de omvang van een verzekeringsinstelling zodanig is dat het falen daarvan zeer problematisch moet worden geacht. Ondanks de beperkte systeemrelevantie bestaat er toch de mogelijkheid dat van overheidswege diepgaand wordt ingegrepen bij individuele verzekeraars. De Minister van Financiën heeft, na raadpleging van DNB en in overeenstemming met de minister-president, de bevoegdheid onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van de betrokken onderneming te treffen of als ultimatum remedium over te gaan tot de onteigening van vermogensbestanddelen (activa en passiva), uitgegeven effecten of vorderingen op die onderneming zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen. Voorbeelden van onmiddellijke voorzieningen zijn tijdelijk ontnemen van het stemrecht van aandeelhouders, afwijking van statutaire bepalingen of het schorsen van een bestuurder of commissaris. Tegen besluiten in het kader van artikel 6:1 (onmiddellijke voorzieningen) of 6:2 Wft (onteyning) is beroep mogelijk op de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State. Lange gerechtelijke procedures tegen deze ingrijpende maatregelen zouden afbreuk doen aan de effectiviteit ervan. In afwijking van artikel 6:7 Awb bedraagt de termijn voor het indienen van een beroepsschrift bij de Afdeling tien dagen.⁹⁸² De rechter toetst of de minister in redelijkheid tot gebruikmaking van zijn bevoegdheid heeft kunnen komen.⁹⁸³ De uitspraak volgt uiterlijk veertien dagen na ontvangst van het beroep.⁹⁸⁴

6.3.3.1.1 Bescherming van het eigendomsrecht bij onmiddellijke voorzieningen

Een aandeelhouder beschikt over economische waarde maar ook over een bundel rechten die hem in staat stelt om via de vennootschap waarin hij deelneemt commerciële activiteiten te ontwikkelen. Dit vermogensrechtelijk belang zorgt ervoor dat de gerechtigdheid tot het aandeel binnen de reikwijdte van artikel 1 EP valt. Het feit dat er een recht bestaat op het ongestoord genot van eigendom betekent echter geenszins dat inbreuken op het eigendomsrecht niet zijn toegestaan. Artikel 1 EP onderscheidt een tweetal inbreuken, namelijk de ontneming van eigendom en de regulering van eigendom. De ‘ontneming’ is de meest vergaande inmenging en betreft een eigendomsoverdracht in juridische (formeel) dan wel in feitelijke (de facto) zin met als gevolg dat het recht om te beschikken over het eigendom verloren gaat.⁹⁸⁵ De ‘regulering’ van eigendom is een minder vergaande vorm van inmenging en betreft de beperking van de gebruiksmogelijkheden van de eigendom zonder dat het beschikkingsrecht daarover (geheel) verloren gaat.⁹⁸⁶ Het is lastig om het onderscheid tussen ontneming en regulering te maken. Het is niet altijd goed te voorspellen wat het EHRM als eigendom kwalificeert. In het arrest *Capital Bank AD versus Bulgarije*⁹⁸⁷ tracht het EHRM deze onduidelijkheid weg te nemen. Dit arrest betrof de intrekking van een bankvergunning en werd door het EHRM gekwalificeerd als een reguleringsmaatregel. De intrekking van de bankvergunning moet worden gezien in een groter geheel van verschillende reguleringsmaatregelen die op dat moment in de bankensector werden

⁹⁸¹ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr 3, p. 29.

⁹⁸² Artikel 6:6 lid 1 Wft.

⁹⁸³ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 72.

⁹⁸⁴ Artikel 6:7 lid 3 Wft.

⁹⁸⁵ Barkhuysen & van Emmerik 2003, p. 6; EHRM 24 juni 1993, (*Papamichalopoulos t. Griekenland*), Series A, vol. 260-B en EHRM 28 oktober 1999, (*Brumaresco t. Roemenië*), RJD 1999.

⁹⁸⁶ EHRM 29 november 1991, (*Pine Valley Developments Ltd. t. Ierland*), Series A, vol. 222 (beperkingen van de gebruiksmogelijkheden van land als gevolg van ruimtelijke regelgeving); EHRM 19 december 1989, (*Mellacher e.a. t. Oostenrijk*), Series A, vol. 169 (een wettelijk maximum voor toegestane periodieke huurprijsstijgingen)

⁹⁸⁷ EHRM 24 november 2005 (*Capital Bank AD t. Bulgarije*).

getroffen. Als de rechten van een aandeelhouder, bijvoorbeeld het stemrecht, worden aangetast is er doorgaans geen sprake van onteigening in eigenlijke zin, maar ook niet van regulering. Het EHRM gaat met een dergelijk geval pragmatisch om en onderzoekt de zaak in het licht van de algemene regel zoals die uiteengezet is in artikel 1 EP.⁹⁸⁸ Overweging 77 van het Lekic-arrest luidt als volgt:

‘In the light of the above circumstances, the Court finds that the strike-off had complex and diverse legal implications which cannot readily be classified in any specific category within Article 1 of Protocol No. 1. Moreover, the situations envisaged in the second sentence of the first paragraph of Article 1 as well as in its second paragraph are only particular instances of interference with the right to the peaceful enjoyment of property as guaranteed by the general rule set out in the first sentence of the first paragraph. Accordingly, the Court considers it necessary to examine the case in the light of the general rule set out in that Article’.

Reumers⁹⁸⁹ zet op grond van deze pragmatische opstelling van het EHRM vraagtekens bij de beperking van de mogelijkheid tot schadeloosstelling via een gang naar de ondernemingskamer tot de gevallen waarin sprake is van onteigening. Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan volgens haar indien onmiddellijke voorzieningen worden getroffen een schadeloosstelling aan de orde zijn. Met name de proportionaliteitsvraag zal daarbij lastig te beantwoorden zijn. Het treffen van onmiddellijke voorzieningen is ingegeven met het oog op het voorkomen van faillissement van de onderneming. In dat geval zijn er nog activa en worden er door die onderneming nog activiteiten ontwikkeld. Volgens Reumers brengt dat met zich dat een schadevergoeding in geval van onmiddellijke voorzieningen nodig kan zijn wil er sprake kunnen zijn van een proportionele inmenging. In dit verband wordt verwezen naar het arrest Reisner versus Turkije⁹⁹⁰ waarin de onteigening van aandelen in de Turkse Demirbank strijdig met artikel 1 EP werd geoordeeld. In dit geval diende volgens het EHRM de marktwaarde, die op de dag van de onteigening positief was, als uitgangspunt te worden genomen voor de bepaling van de schadevergoeding om een evenwicht te bereiken tussen het te dienen algemeen belang en het belang van de aandeelhouder. Niet de negatieve boekwaarde, die de bank op dat moment liet zien, mocht als uitgangspunt voor de vergoeding dienen. Of het algemeen belang wordt gediend met het treffen van onmiddellijke voorzieningen roept volgens Reumers eveneens vragen op in het geval van verzekeraars aangezien de systeemrelevantie daarvan kan worden betwijfeld. Reumers lijkt het aangewezen dat ingeval van onmiddellijke voorziening de weg voor schadeloosstelling via de ondernemingskamer wordt geopend waarbij de minister extra alert moet zijn op de vraag naar het te dienen algemeen belang als het een verzekeraar betreft.

6.3.4 Overige bijzondere maatregelen

6.3.4.1 Herstelplan van verzekeraars

Als door een verzekeraar wordt geconstateerd dat niet meer wordt voldaan aan het solvabiliteitskapitaalvereiste (SCR) dan wel wordt voorzien dat hieraan in de komende drie maanden niet zal worden voldaan⁹⁹¹ dient de verzekeraar met een zetel in Nederland binnen twee maanden na deze constatering een herstelplan in te dienen bij DNB.⁹⁹² De verzekeraar zal de nodige maatregelen moeten treffen om binnen zes maanden weer aan het

⁹⁸⁸ EHRM 14 februari 2017, ECLI:CE:ECHR:2017:0214JUD003648007, (*Lekic*), JOR 2017/155, m.nt. Eikelboom o.v.77.

⁹⁸⁹ Reumers 2019, p. 914.

⁹⁹⁰ EHRM 1 december 2016, nr. 46815/09 (*Reisner/Turkije*)

⁹⁹¹ Artikel 3:57 lid 4 Wft; *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 48.

⁹⁹² Artikel 3:135 lid 1 Wft.

solvabiliteitskapitaalvereiste (SCR) te voldoen.⁹⁹³ Deze periode van zes maanden kan door DNB worden verlengd met drie maanden⁹⁹⁴ en in uitzonderlijk ongunstige omstandigheden⁹⁹⁵ met een periode van maximaal zeven jaar.⁹⁹⁶ Bij de verlenging met een periode van maximaal zeven jaar dient de verzekeraar elke drie maanden een voortgangsverslag in bij DNB waarin is verwoord welke maatregelen er zijn genomen en welke vooruitgang er is geboekt om het eigen vermogen weer op het vereiste niveau te brengen of het risicoprofiel van de verzekeraar zodanig aan te passen dat weer aan de solvabiliteitskapitaalvereiste wordt voldaan.⁹⁹⁷ Het besluit tot verlenging wordt ingetrokken als uit het voortgangsverslag blijkt dat er geen significante vooruitgang is geboekt.⁹⁹⁸ Als de ondergrens van de minimumkapitaalvereiste (MCR) nadert, geldt tevens het hierboven geschetste systeem van het herstelplan zij het dat binnen een maand na de constatering bij DNB een financieel kortetermijnplan moet worden ingediend dat er vanuit gaat dat de instelling binnen drie maanden na de constatering weer voldoet aan de MCR.⁹⁹⁹ Het herstelplan en het financieel kortetermijnplan zijn aan de orde in concrete situaties waarin door de verzekeraar daadwerkelijk niet meer wordt voldaan aan de solvabiliteitsvereisten. Deze plannen worden eerst opgesteld als zich al problemen voordoen en bevatten maatregelen die gerezen problemen aanvatten. Bij het opstellen van het herstelplan en financieel kortetermijnplan kan worden geprofiteerd van het voorbereidend crisisplan¹⁰⁰⁰ dat is opgenomen in de Wet herstel en afwikkeling van verzekeraars die met ingang van 1 januari 2019 van kracht is geworden.¹⁰⁰¹ Het herstelplan en het financieel kortetermijnplan zijn in zekere mate te vergelijken met de vroegtijdige interventiefase¹⁰⁰² bij banken. Beide komen pas aan de orde als daadwerkelijk niet meer wordt voldaan aan de solvabiliteitsvereisten die door de toezichthouder aan de onderneming worden gesteld.¹⁰⁰³ De toezichthouder kan eisen dat de leiding van de bank een actieprogramma opstelt om de problemen op te lossen. Als de in deze fase genomen maatregelen niet tot resultaat hebben geleid is er de mogelijkheid om een (stille) curator aan te stellen zoals dat ook bij verzekeraars het geval kan zijn. De toezichthouder van de bank of de ECB heeft bovendien de bevoegdheid om op grond van artikel 1:76a Wft een of meer bewindvoerders te benoemen om het bestuur of leden daarvan te vervangen. Dit kan geschieden onder de voorwaarden dat de uitvoering van een aanwijzing om bestuurlijke maatregelen te nemen niet volstaat, de aanstelling van een (stille) curator niet toereikend is en er sprake is van een aanzienlijk verslechterende financiële toestand, een overtreding die is gerangschikt in de derde boetecategorie of een ernstige schending van de statuten van de onderneming.

⁹⁹³ Artikel 3:135 lid 3 Wft.

⁹⁹⁴ Artikel 3:135 lid 4 Wft.

⁹⁹⁵ Artikel 138 lid 4 Solvency II.

⁹⁹⁶ Artikel 3:135 lid 5 Wft.

⁹⁹⁷ Artikel 3:135 lid 6 Wft.

⁹⁹⁸ Artikel 3:135 lid 7 Wft.

⁹⁹⁹ Artikel 3:53 lid 6 Wft; Artikel 3:136 lid 1 Wft.

¹⁰⁰⁰ *Kamerstukken II* 2017–2018, 34 842, nr. 3, p. 13, MvT.

¹⁰⁰¹ Staatsblad 21 december 2018.

¹⁰⁰² Zie Hoofdstuk 2, paragraaf 2.3.2 van deze dissertatie.

¹⁰⁰³ In het derde kwartaal van 2018 daalde de solvabiliteitsratio van de Nederlandse uitvaartverzekeraar Yarden onder de wettelijke norm van 100%. Yarden stelde een herstelplan op met daarin opgenomen een versoering van de polisvoorwaarden. Versoering was mogelijk op grond van de ‘en-bloc’ clause in de polisvoorwaarden. De en-bloc clause is een éénzijdig wijzigingsbeding dat op grond van artikel 6:237 onder c vermoed wordt onredelijk bezwarend te zijn, tenzij de gebruiker van de voorwaarden de mogelijkheid biedt aan de wederpartij om in geval van een wijziging de overeenkomst op te zeggen (artikel 7:940 lid 4 BW). Deze clause kan alleen in uitzonderlijke gevallen worden toegepast bij grote financiële problemen van een verzekeraar. De financiële positie van Yarden verbeterde daardoor. Bail-in was in deze casus niet aan de orde geweest. Yarden is in 2019 in handen gekomen van Dela. Dela heeft de financiële buffers van Yarden met € 0,5 miljard verhoogd.

6.3.4.2 Het beperken van de beschikkingsbevoegdheid

Artikel 3:137 Wft biedt DNB de mogelijkheid de vrije beschikking door een verzekeraar over zijn door DNB aangewezen waarden, waar zij zich ook bevinden, te beperken of hem te verbieden om anders dan met machtiging van DNB over deze waarden te beschikken. Daarvoor zijn de volgende voorwaarden in genoemd artikel opgenomen: a. de verzekeraar niet voldoet aan het bij of krachtens artikel 3:67 Wft bepaalde met betrekking tot de technische voorzieningen; b. sprake is van een constatering dat niet meer wordt voldaan aan de SCR, dan wel voorziet dat in drie maanden mogelijk niet aan dat vereiste wordt voldaan en zich uitzonderlijke omstandigheden voordoen op grond waarvan DNB verwacht dat de financiële positie van de verzekeraar nog verder zal verslechteren; c. sprake is van een constatering dat niet meer wordt voldaan aan de MCR, dan wel voorziet dat er binnen drie maanden niet aan dit criterium wordt voldaan; of d. onverminderd de artikelen 3:135 Wft en 3:136 Wft betreffende het herstelplan en het financieel kortetermijnplan, sprake is van een aanhoudende verslechtering van de solvabiliteitspositie van de verzekeraar. Ook als de vergunning is ingetrokken kan DNB de beschikkingsbevoegdheid van een verzekeraar beperken. Dit is bedoeld om de belangen van de verzekerden te beschermen.¹⁰⁰⁴ De verzekeraar kan de ongeldigheid van een rechtshandeling, verricht in strijd met de beperking of het verbod, inroepen indien de wederpartij de maatregel kende of daarvan niet onkundig kon zijn.¹⁰⁰⁵ Als de betreffende verzekeraar weer voldoet aan hetgeen is neergelegd in de Wft dan heft DNB de besproken beperking op.¹⁰⁰⁶

6.4 Financiële aspecten van het prudentieel toezicht

6.4.1 Eigen vermogen verzekeraars

Voor een verzekeraar geldt een minimumkapitaalvereiste (MCR).¹⁰⁰⁷ Deze maakt deel uit van het solvabiliteitskapitaalvereiste (SCR). Dit is een op risico gebaseerde buffer waarvan de hoogte afhankelijk is van de daadwerkelijke risico's. Verzekeraars met risicovollere beleggingen, zoals bijvoorbeeld aandelen, zullen hogere buffers moeten aanhouden dan bijvoorbeeld beleggers in staatsobligaties. De SCR bestaat uit in aanmerking komende eigenvermogenbestanddelen en dient een zodanige hoogte te bezitten dat aanzienlijke verliezen kunnen worden geabsorbeerd en dat de verzekeringnemers en begunstigden redelijke zekerheid biedt dat betalingen zullen plaatsvinden op het tijdstip dat zij verschuldigd zijn.¹⁰⁰⁸ Aan deze voorwaarde wordt door verzekerings- en herverzekeringsondernemingen voldaan als het economisch kapitaal kan garanderen dat faillissement ten hoogste in één op de 200 gevallen voorkomt ofwel dat zij in staat zullen zijn met een waarschijnlijkheid van 99,5% de volgende twaalf maanden aan hun verplichtingen tegenover verzekeringsnemers en begunstigden te voldoen.¹⁰⁰⁹ Daarenboven kan een verzekeraar de beschikking hebben over extra vermogen. De SCR plus het vrije vermogen vormen het totale eigen vermogen van de instelling. De solvabiliteitsratio volgens Solvency II wordt bepaald door het totale eigen vermogen te delen door de SCR. De norm is 100%, dat wil zeggen dat wanneer deze norm niet wordt gehaald DNB zal overgaan tot formele herstelacties. Om niet direct bij tegenslag in een herstelplan terecht te komen stellen verzekeraars zelf interne normen vast die hoger liggen dan de norm van 100%.¹⁰¹⁰ De solvabiliteitsratio voor de gehele sector ultimo 2017 bedraagt 179 % en is

¹⁰⁰⁴ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 273, nr. 3, p. 49.

¹⁰⁰⁵ Artikel 3:137 lid 6 Wft.

¹⁰⁰⁶ Artikel 3:137 lid 7 Wft.

¹⁰⁰⁷ Artikel 129 Solvency II.

¹⁰⁰⁸ Overweging 62 preambule Solvency II.

¹⁰⁰⁹ Overweging 64 preambule Solvency II.

¹⁰¹⁰ DNB, Factsheet, *Solvency II 'Een nieuw raamwerk voor prudentieel toezicht op verzekeraars*, 2015.

daarmee ruimschoots boven de norm. De ultimo 2017 solvabiliteitsratio voor de Sector Schade, Zorg en Leven is respectievelijk 176 %, 149 % en 191 %.¹⁰¹¹ Het balanstotaal van Nederlandse verzekeraars bedroeg ultimo 2017 € 467,4 miljard en het eigen vermogen bedroeg € 61,4 miljard ofwel 13,14% van het balanstotaal.¹⁰¹² De Eiopa heeft in oktober 2019 voorstellen gedaan om toezichtregels voor de sector (Solvency II) te veranderen in die zin dat de fictieve rekenrente van 3,9% waarmee de waarde van de verplichtingen wordt berekend in verband met de aanhoudende lage rente zou kunnen dalen. Een daling naar een fictieve rente van 2% zou een forse afname van de eigen vermogens ten gevolge hebben.¹⁰¹³

6.4.2 Technische voorzieningen van verzekeraars

Het verzekeringsbedrijf wordt gekenmerkt door het zogenoemde ‘verzekeringstechnische risico’. Een verzekering heeft een kanselement aangezien de mogelijke uitkering afhangt van een onzeker voorval. Vaak is ook de hoogte van het uit te keren bedrag niet bekend, evenals het tijdstip waarop dat plaats zal vinden. De technische voorzieningen dienen ervoor om te waarborgen dat een verzekeraar aan zijn te verwachten uitkeringsverplichtingen kan voldoen.¹⁰¹⁴ De kernactiviteiten van verzekeraars zijn anders dan die van banken en daarmee tevens de balansstructuur. Verzekeraars kennen geen liquiditeitseisen maar voor hen gelden eisen ten aanzien van technische voorzieningen. De technische voorzieningen betreffen de contante waarde van de verwachte kasstromen die voortvloeien uit de opgebouwde onvoorwaardelijke verplichtingen jegens verzekeringnemers en begunstigden van verzekeringen.¹⁰¹⁵ De waarde van de technische voorzieningen dient overeen te stemmen met het bedrag dat een verzekeraar zou moeten betalen indien hij zijn verzekeringsverplichtingen met onmiddellijke ingang aan een andere verzekeraar zou overdragen.¹⁰¹⁶ De technische voorzieningen bevatten ook een voorziening voor de kosten van administratie, communicatie en het verrichten van de uitkeringen. Daarbovenop moeten verzekeraars een zogenoemde risicomarge aanhouden. De risicomarge dient ervoor om de gevolgen van bijzondere gebeurtenissen op te vangen. Solvency II schrijft voor met welke scenario’s een verzekeraar rekening moet houden en de wijze waarop die worden berekend.¹⁰¹⁷ Bij de overdracht van een verzekeringsportefeuille zal de overnemende partij naast de technische voorzieningen deze risicomarge willen ontvangen.¹⁰¹⁸

6.4.3 Beleggingsvoorschriften voor verzekeraars

Het Besluit prudentiële regels Wft¹⁰¹⁹ bevat regels voor het beleggingsbeleid van verzekeraars. Uitgangspunt van dat beleid is het zogenoemde ‘prudent person’-beginsel.¹⁰²⁰ Dit betekent dat verzekeringsondernemingen alleen in activa en instrumenten beleggen waarvan de betrokken onderneming de risico’s goed kan onderkennen, meten, bewaken, beheren, beheersen en rapporteren. Bij de beoordeling houden zij terdege rekening met algehele solvabiliteitsvereisten waarbij gelet wordt op de goedgekeurde risicotolerantie limieten en bedrijfsstrategie van de onderneming.¹⁰²¹ Met name de activa die dienen ter dekking van het MCR en het SCR worden

¹⁰¹¹ Financieel jaarverslag verzekeringsbranche 2017, p.12.

¹⁰¹² Bron Statistiek DNB.

¹⁰¹³ Eiopa, consultatiedocument oktober 2019; FD 17 oktober 2019.

¹⁰¹⁴ Bierman 2013, p. 122.

¹⁰¹⁵ Artikel 3:67 lid 1 Wft.

¹⁰¹⁶ Artikel 3:67 lid 2 Wft.

¹⁰¹⁷ Borst & Borst 2017.

¹⁰¹⁸ Brief Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal, 20 mei 2016, kenmerk: 2016-0000118481.

¹⁰¹⁹ § 12.2 Bpr Wft.

¹⁰²⁰ Artikel 132 Richtlijn Solvabiliteit II.

¹⁰²¹ Artikel 45 lid 1, tweede alinea, onder a Richtlijn Solvabiliteit II.

zodanig belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit, beschikbaarheid en het rendement van de portefeuille als geheel gewaarborgd zijn. Bij de activa die tegenover de technische voorzieningen staan wordt rekening gehouden met de aard en de looptijd van de verzekeringsverplichtingen en deze worden belegd in het belang van alle verzekeringsnemers en begunstigen.¹⁰²²

6.5 Nieuw wettelijk kader afwikkeling van verzekeraars

6.5.1 Inleiding

Uit onderzoek¹⁰²³ is gebleken dat het instrumentarium met betrekking tot herstel en afwikkeling van insolvente verzekeraars, zoals dat tot 1 januari 2019 gold, niet meer aan de eisen van de tijd voldeed. De nieuwe Wet Herstel en Afwikkeling van Verzekeraars (WHAV), die op 1 januari 2019 van kracht is geworden¹⁰²⁴, strekt tot versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. Met name in de levensverzekeringssector neemt de winstgevendheid de laatste jaren af. Vanaf 2008 daalt het premie-inkomen in het individuele levenbedrijf jaarlijks met ongeveer een miljard euro. Deze omzetsdaling is onder meer het gevolg van de introductie van concurrerende producten (banksparen), een verminderd vertrouwen van de consument in de sector, vanwege de in het verleden verkochte beleggingsverzekeringen en de lage rente. Producten worden minder aantrekkelijk omdat vanwege de lage rendementen aan de klanten lage rendementsgaranties kunnen worden gegeven. Door technologische innovaties staat ook de schadeverzekeringssector onder druk. De marges in deze sector nemen af vanwege de groeiambities van aanbieders van producten op de schadeverzekeringsmarkt als gevolg van de verslechterde situatie op de levensverzekeringsmarkt. Technologische innovaties kunnen een negatieve invloed hebben op bestaande schadeverzekeraars. DNB kan als prudentieel toezichthouder nimmer uitsluiten dat een verzekeraar of een verzekeringsgroep in zodanige financiële problemen komt te verkeren dat afwikkeling nog de enige mogelijkheid is. De toezichthouder moet in dat geval daadkrachtig kunnen optreden met het doel de rechten van polishouders, verzekerden en begunstigen van verzekeringen zo min mogelijk te schaden. Op grond van het rapport ‘Nieuw leven voor verzekeraars’¹⁰²⁵ was het kabinet van mening dat het noodzakelijk was om het bestaande instrumentarium voor herstel en afwikkeling van insolvente verzekeraars aan te passen, te versterken en uit te breiden. Het ongecontroleerd afwikkelen van een verzekeraar kan onder meer vanwege de maatschappelijke functie van verzekeraars leiden tot aanzienlijke maatschappelijke onrust. Het bestaande kader werd tegen het licht gehouden en daaruit werd geconcludeerd dat het bestaande instrumentarium voor herstel en afwikkeling in het huidige tijdsgewricht niet optimaal kon functioneren. De oude wet- en regelgeving maakte ingrijpen door de toezichthouder wel mogelijk maar vanwege vernieuwde Europese regels op het gebied van geoorloofde staatssteun niet meer goed toepasbaar. Bovendien was uit de kredietcrisis van 2008 de les getrokken dat niet alleen de kleinere maar ook de grootste verzekeraars de gevolgen van een dergelijke crisis hadden ondervonden. Het nieuwe herstel- en afwikkelingskader houdt rekening met de kans op financiële problemen bij grote verzekeringsgroepen.¹⁰²⁶ De nieuwe wetgeving is geïnspireerd door de zogenoemde Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions van de Financial Stability Board (FSB) en de nieuwe interventiemogelijkheden voor banken zoals opgenomen in de Bank

¹⁰²² Artikel 132 Richtlijn Solvabiliteit II.

¹⁰²³ Kamerstukken II 2014/15, 32 013, nr. 101; Rapport ‘Nieuw leven voor verzekeraars’, geschreven door de Commissie Verzekeraars op verzoek van de Tweede Kamer, 5 maart 2015.

¹⁰²⁴ *Stb*, 2018, 419.

¹⁰²⁵ Rapport ‘Nieuw leven voor verzekeraars’, geschreven door de Commissie Verzekeraars op verzoek van de Tweede Kamer, 5 maart 2015.

¹⁰²⁶ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 2.

Recovery and Resolution Directive (BRRD). Vanwege de verschillende mogelijkheden van afwikkeling die de nieuwe wet biedt is de afwikkelingsautoriteit in staat om maatwerk te bieden.¹⁰²⁷ De bestaande procedures zijn omgevormd tot een afwikkelingsinstrumentarium dat, waar mogelijk, op dezelfde leest is geschoeid als het afwikkelingsinstrumentarium voor banken en beleggingsondernemingen.¹⁰²⁸ De overdrachtsregeling, de noodregeling en de opvangregeling voor levensverzekeraars zijn vervallen. Bepaalde bevoegdheden van de noodregeling zijn naar de Faillissementswet overgebracht. Kort samengevat zijn de bevoegdheden uit dit nieuwe hoofdstuk van de Wft van toepassing op alle verzekeraars die onder toezicht staan van DNB en op bepaalde andere ondernemingen binnen een groep waarvan een dergelijke verzekeraar deel uitmaakt. Het gaat dan onder meer om levensverzekeraars, schadeverzekeraars (waaronder ook zorgverzekeraars), herverzekeraars en natura-uitvaartverzekeraars.¹⁰²⁹

6.5.2 Voorbereidingsfase

Mochten er bij een financiële onderneming financiële problemen ontstaan dan is het wenselijk om direct in te kunnen grijpen. Daarvoor is een goede voorbereiding in tijden dat er van dergelijke dreiging nog geen sprake is van groot belang. Voor de verzekeraars is in de nieuwe wetgeving in het kader van een goede voorbereiding het voorbereidend crisisplan geïntroduceerd, dat door de verzekeraars zelf moet worden opgesteld en zo nodig geactualiseerd, en het afwikkelingsplan, dat DNB met input van de betreffende verzekeraars opstelt. De regeling met betrekking tot de voorbereidingsfase zal met name betrekking hebben op grotere Solvabiliteit II verzekeringsgroepen. Solvabiliteit II Basic verzekeraars¹⁰³⁰ met een beperkte risico-omvang vallen buiten de regeling. Het voorbereidend crisisplan en het afwikkelingsplan komen hierna aan de orde.

6.5.2.1 Voorbereidend crisisplan

Het voorbereidend crisisplan voor verzekeraars¹⁰³¹ is vergelijkbaar met het herstelplan voor banken.¹⁰³² Voor de verzekeraars moest er een andere term worden gekozen omdat de Wft voor de verzekeraars de term herstelplan een andere betekenis heeft.¹⁰³³ Dit herstelplan voor verzekeraars kan DNB verlangen als een verzekeraar niet meer aan de SCR voldoet. Op dit plan is in paragraaf 6.3.4.1 uitgebreid ingegaan. Het doel van het voorbereidend crisisplan (*living wills*) is het aandragen van oplossingen voor mogelijke crisissituaties waarin de SCR en/of MCR wordt onderschreden dan wel dreigt te worden onderschreden. Het plan gaat nadrukkelijk in op de financiële, operationele en juridische haalbaarheid van de geboden oplossingen.¹⁰³⁴ De eerder besproken herstel- en financieel kortetermijnplannen zijn aan de orde als de solvabiliteit van de onderneming daadwerkelijk in gevaar is. Het voorbereidend crisisplan kan dienen als input voor het herstel- en financieel kortetermijnplan. In het kader van goed risicomanagement op basis van beheerste en integere bedrijfsvoering¹⁰³⁵ heeft DNB de algemene bevoegdheid om

¹⁰²⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 3,4,6 en 12.

¹⁰²⁸ Artikelen 3A:27 e.v. Wft.

¹⁰²⁹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 9.

¹⁰³⁰ Kleine verzekeraars met bruto premie-inkomsten van jaarlijks minder dan 5 miljoen euro en technische voorzieningen van minder dan 25 miljoen euro (waarbij schadeverzekeraars geen aansprakelijkheids-, krediet- en borgtochtverzekeringsrisico's dekken - tenzij als bijkomend risico); en natura-uitvaartverzekeraars.

¹⁰³¹ Artikel 3:288i Wft.

¹⁰³² Artikelen 5-9 BRRD.

¹⁰³³ Artikel 3:135 Wft.

¹⁰³⁴ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 13.

¹⁰³⁵ Artikel 3:17 lid 1 Wft.

de verzekeraars te verzoeken een voorbereidend crisisplan op te stellen. De nieuwe wet WHAV verduidelijkt wat het crisisplan beoogt. In het crisisplan zal de verzekeraar grondig worden beschreven en het bevat daarnaast uitgewerkte scenario's die behoren bij het risicoprofiel van de onderneming. Verder worden daarin aangegeven de zogenaamde *trigger events*, gebeurtenissen die het voorbereidend crisisplan in werking kunnen stellen, zoals het niet langer voldoen aan de SCR of MCR. Andere elementen van het plan zijn de identificatie van herstelmaatregelen te weten het verlagen van kosten, aantrekken van kapitaal, verkoop van bedrijfsonderdelen en het verlagen van het risicoprofiel en de mate van inzetbaarheid met een indicatie van het effect van de genomen maatregelen. Ten aanzien van het voorbereidend crisisplan geldt dat de beoordeling van dat voorbereidend crisisplan door DNB geldt als besluit waartegen bezwaar kan worden gemaakt bij DNB. Verder staat beroep open bij de Rechtbank Rotterdam en hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb).¹⁰³⁶

6.5.2.2 Afwikkelingsplan

Als voor een verzekeraar in financiële problemen vroegtijdige aanpak onvoldoende resultaat heeft opgeleverd, is het wenselijk dat de betreffende onderneming goed kan worden afgewikkeld. In principe stelt DNB dan ook op grond van de WHAV¹⁰³⁷ ex ante afwikkelplannen op voor iedere verzekeraar, niet zijnde een verzekeraar met een beperkte risico-omvang, die geen onderdeel is van een groep of voor een groep. Die afwikkelingsplannen moeten de maatregelen bevatten die zouden moeten worden genomen ingeval afwikkeling nodig blijkt. DNB mag van het opstellen van een afwikkelingsplan afzien als dat gelet op de specifieke kenmerken van de betreffende verzekeraar of van de groep niet nodig wordt geacht.¹⁰³⁸ Uitgangspunt blijft overigens dat een falende verzekeraar failliet, tenzij er sprake is van een algemeen belang dat afwikkeling rechtvaardigt. Of er sprake is van algemeen belang dient door DNB te worden beoordeeld waarbij de toezichthouder beschikt over enige mate van beoordelingsvrijheid.¹⁰³⁹ Het door DNB opgestelde afwikkelingsplan beschrijft de wijze waarop een bepaalde verzekeraar of verzekeringsgroep kan worden afgewikkeld. Er wordt ingegaan op de afwikkelingsinstrumenten die daarbij zullen worden gebruikt en welke belemmeringen de toepassing van deze instrumenten in de weg kunnen staan. De afwikkelingsplannen worden periodiek herzien, waarbij gedacht wordt aan een periode van drie jaar, maar ook wanneer zich bij een verzekeraar grote veranderingen voordoen.¹⁰⁴⁰ Bij het opstellen van het afwikkelingsplan moet de toezichthouder rekening houden met de doelstellingen van afwikkeling.¹⁰⁴¹ Het betreft de bescherming van de belangen van gerechtigden op vorderingen krachtens directe verzekering, achtereenvolgens het voorkomen van grote maatschappelijke gevolgen, het voorkomen van significante nadelige consequenties voor de financiële markten of de economie en het voorkomen van de inzet van overheidswege te verstrekken financiële middelen. Als deze doelstellingen, door middel van het toepassen van de afwikkelingsinstrumenten, kunnen worden verwezenlijkt wordt de verzekeraar of groep geacht afwikkelbaar te zijn. Als wordt geoordeeld dat afwikkelbaarheid niet in het algemeen belang is kan de verzekeraar worden afgewikkeld door middel van faillissement.¹⁰⁴² Als DNB constateert dat er ten aanzien van de afwikkeling wezenlijke belemmeringen bestaan dan moet de verzekeraar binnen vier maanden aan DNB-maatregelen voorstellen die deze

¹⁰³⁶ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 30.

¹⁰³⁷ Artikel 3A:81 lid 1 Wft.

¹⁰³⁸ Artikel 3A:81 lid 5.

¹⁰³⁹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 73.

¹⁰⁴⁰ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 83.

¹⁰⁴¹ Artikel 3A:84 Wft.

¹⁰⁴² Artikel 3A:81 lid 5 Wft.

belemmeringen uit de weg kunnen werken. Bij goedkeuring stelt de toezichthouder de voorgestelde maatregelen vast, bij afkeuring heeft DNB de bevoegdheid om geconstateerde belemmeringen in de afwikkeling door de verzekeraar door middel van een aanwijzing te laten wegnemen. In artikel 3A:83 lid 5 Wft worden de te nemen maatregelen opgesomd. De eisen die DNB onder meer kan stellen kunnen zeer ingrijpend zijn, zoals de herziening van financieringsregelingen, afstoten van specifieke activa, staken of beperken van bepaalde activiteiten, beperking van de verkoop van producten en het eisen van wijzigingen in de juridische en operationele structuur van de verzekeraar of groep. Als de belemmeringen door de verzekeraar zijn opgelost, komt dit de efficiënte afwikkeling en de optimale belangenbehartiging van polishouders ten goede.¹⁰⁴³ Het afwikkelingsplan is geen besluit maar heeft het karakter van een strategiedocument en heeft op zichzelf geen rechtsgevolg. De vaststelling van de belemmeringen en de beoordeling van de maatregelen worden wel als besluiten aangemerkt.¹⁰⁴⁴ Dit geldt ook voor een aanwijzing van DNB waarin maatregelen worden opgelegd om de belemmeringen voor afwikkeling weg te nemen.¹⁰⁴⁵ Tegen deze besluiten staat rechtsbescherming overeenkomstig het algemene rechtsbeschermingsregime zoals dat geldt voor de Wft open.¹⁰⁴⁶

6.5.3 Afwikkelingsfase

Alvorens de afwikkelingsinstrumenten kunnen worden toegepast, dient door DNB het zeer ingrijpende besluit te worden genomen om tot afwikkeling van de verzekeraar of de groep over te gaan. Als een onderneming in afwikkeling is geplaatst neemt deze in wezen niet langer deel aan het normale economische verkeer en rechtsverkeer. Er heeft een overgang plaatsgevonden van een ‘going concern’-situatie naar een ‘gone concern’-situatie dat vergelijkbaar is met faillissement.¹⁰⁴⁷

6.5.3.1 Voorwaarden voor afwikkeling

Alvorens DNB kan besluiten tot afwikkeling van een verzekeraar dient, naar analogie van de afwikkeling van banken, aan een drietal voorwaarden te worden voldaan.¹⁰⁴⁸

1. Er moet sprake van zijn dat de verzekeraar faalt of waarschijnlijk zal falen;
2. Het valt redelijkerwijs niet te verwachten dat met betrekking tot de verzekeraar te nemen alternatieve maatregelen binnen een redelijk tijdsbestek het falen van de instelling kan worden voorkomen; en
3. De afwikkeling dient noodzakelijk te zijn in het algemeen belang.

‘Faalt of waarschijnlijk zal falen’ betekent dat de betreffende verzekeraar als er niet wordt ingegrepen (mogelijk) failliet zou gaan. Daarvan is sprake in één van de volgende omstandigheden:

– de verzekeraar maakt op een zodanige wijze inbreuk op de wettelijke eisen, de vergunningsvereisten of de daaraan verbonden voorwaarden, of er bestaan objectieve aanwijzingen ter ondersteuning van de veronderstelling dat de verzekeraar in de nabije

¹⁰⁴³ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 14.

¹⁰⁴⁴ Artikel 3A:83 lid 3.

¹⁰⁴⁵ Artikel 3A:83 lid 4.

¹⁰⁴⁶ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 30.

¹⁰⁴⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 15.

¹⁰⁴⁸ Artikel 3A:85 lid 1 Wft.

toekomst op zodanige wijze daarop inbreuk zal maken, dat intrekking van de vergunning gerechtvaardigd is;

– de waarde van de activa van de verzekeraar is geringer dan de waarde van de passiva, of er zijn objectieve aanwijzingen voor de veronderstelling dat de activa van de verzekeraar in de nabije toekomst geringer zullen zijn dan zijn passiva;

– de verzekeraar niet in staat is of er objectieve aanwijzingen zijn voor de vaststelling dat de verzekeraar in de nabije toekomst niet in staat zal zijn zijn schulden of andere passiva te betalen wanneer deze opeisbaar worden; of;

– de verzekeraar heeft voor zijn voortbestaan bepaalde vormen van staatssteun nodig.¹⁰⁴⁹

Het eerste element van het afwikkelingscriterium ‘faalt of waarschijnlijk zal falen’ kan worden aangemerkt als het belangrijkste voor de beantwoording van de vraag of een verzekeraar aan een voorwaarde voor afwikkeling voldoet. Op grond van de richtlijn Solvabiliteit II geldt de eis dat de vergunning wordt ingetrokken als het financiële kortetermijnplan niet tot het gewenste resultaat heeft geleid. Dat wil zeggen als er nog steeds sprake is van een overschrijding van de MCR, want daarmee is dan per definitie voldaan aan de voorwaarde ‘falen of waarschijnlijk zullen falen’.¹⁰⁵⁰ Alle omstandigheden waarin wordt gefaald of waarschijnlijk zal worden gefaald bevatten een (deels) voorspellend karakter. Ten aanzien van de veronderstelde situaties is het onmogelijk dat er absolute zekerheid over bestaat, de toekomst is immers per definitie ongewis. Het wordt voldoende geacht dat dergelijke vaststellingen worden ondersteund door objectieve aanwijzingen. De overdrachtsregulering heeft een criterium dat daar in sterke mate op lijkt, namelijk dat er ‘tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot de solvabiliteit of de technische voorzieningen van een verzekeraar’.¹⁰⁵¹ Het tweede element van het afwikkelingscriterium betekent dat er geen private oplossing is die het falen van de instelling kan voorkomen. Maar ook de inzet van het voorhanden zijnde toezichtinstrumentarium is niet toereikend gebleken om de situatie tijdig en voldoende ten goede te keren. Bij private oplossingen kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een verhoging van het aandelenkapitaal door de bestaande aandeelhouders of een derde tot een zodanig niveau waarop de levensvatbaarheid van de verzekeraar volledig is hersteld. Als aan de eerste twee elementen van het afwikkelingscriterium is voldaan dient de toezichthouder een keuze te maken tussen faillissement of afwikkeling. Daarbij zal de vraag moeten worden beantwoord of afwikkeling van de falende instelling in het algemeen belang is. Het ingrijpen dient gelet op de doelstellingen van afwikkeling¹⁰⁵² noodzakelijk en proportioneel te zijn en tevens zal moeten worden afgewogen of een normaal faillissement niet tot dezelfde uitkomsten zou kunnen leiden. Afwikkeling is in het openbaar belang als een van de doelen zoals opgesomd in artikel 3A:84 Wft door middel van toepassing van de afwikkelingsinstrumenten tot een beter resultaat leidt dan in geval van toepassing van de normale faillissementsprocedure. Bij de afweging of afwikkeling dan wel faillissement moet worden toegepast moet niet alleen worden stilgestaan bij het belang van de polishouders maar ook bij de maatschappelijke gevolgen en de gevolgen voor de financiële markten of de economie. Bij de afweging van het laatste spelen onder meer de schaal van de activiteiten van de verzekeraar, het type van de verzekering en de gangbaarheid van polissen op de markt een rol.¹⁰⁵³ Als aan de drie genoemde voorwaarden (falen of waarschijnlijk zullen falen, geen alternatieve oplossing voorhanden en in het algemeen belang) wordt voldaan, zal DNB tot afwikkeling moeten overgaan. DNB mag de situatie niet nog even afwachten.¹⁰⁵⁴

¹⁰⁴⁹ Artikel 3A:85 lid 2 Wft.

¹⁰⁵⁰ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 16.

¹⁰⁵¹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 17.

¹⁰⁵² Artikel 3A:84 Wft.

¹⁰⁵³ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 17.

¹⁰⁵⁴ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 18.

6.5.3.1.1 Onafhankelijke waarderingen van activa en passiva

Voordat een besluit tot afwikkeling wordt genomen moet DNB ervoor zorgdragen dat een onafhankelijk persoon een ex ante waardering van alle activa en passiva van de betreffende verzekeraar verricht.¹⁰⁵⁵ Deze waardering, die is gebaseerd op marktwaarde, vormt het startpunt van het afwikkelingstraject. Met deze integrale waardering zal inzicht worden verkregen in alle verliezen met betrekking tot de activa. Deze waardering is daarmee tegelijkertijd een onderbouwing voor de vaststelling dat is voldaan aan de voorwaarden voor afwikkeling en de toepassing van afwikkelingsinstrumenten.¹⁰⁵⁶ Ook heeft deze ex ante waardering tot doel de NCWO-grens te bepalen. Schuldeisers mogen immers als gevolg van de afwikkeling niet slechter af zijn dan zij in een normale faillissementsprocedure zouden zijn geweest. In deze ex ante waardering wordt een grondige analyse gemaakt van de bezittingen en schulden van de betreffende verzekeraar en van de verliezen van de schuldeisers als de onderneming failliet zou zijn gegaan.

Uit de casus Conservatrix blijkt dat de afwikkeling van een verzekeraar jaren in beslag kan nemen. In de afwikkelingsperiode wordt de verzekeraar geleidelijk door de toezichthouder ontmanteld en vinden er mutaties plaats op de activa en passiva van de betreffende onderneming. Om gedurende deze periode de afwikkelingsinstrumenten op een goede manier met inachtneming van het NCWO-principe te kunnen inzetten is het van belang telkens een goed beeld te hebben van de financiële positie van de onderneming. In artikel 3A:90 Wft wordt van DNB vereist dat zij ervoor zorgt dat de ex ante waardering wordt geactualiseerd op grond van de oorspronkelijke uitgangspunten en grondslagen van de ex ante waardering.¹⁰⁵⁷ Op zo kort mogelijke termijn na de toepassing van de afwikkelingsinstrumenten wordt door een onafhankelijk derde een ex post waardering uitgevoerd om te bepalen of aan de voorwaarde van NCWO is voldaan.¹⁰⁵⁸ Dit kan pas plaatsvinden als vaststaat welke verliezen de schuldeisers hebben geleden. De duur van de afwikkeling is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. De afwikkeling van een grote verzekeringsgroep zal meer tijd in beslag nemen dan die van een kleine verzekeraar. Bij de waardering wordt het volgende bepaald:

- a. de behandeling die schuldeisers zouden hebben genoten, mocht op het moment dat het besluit over de afwikkelingsmaatregel werd genomen, een normale faillissementsprocedure zijn geopend ten aanzien van de entiteit in afwikkeling;
- b. de daadwerkelijke behandeling (verliezen) van schuldeisers bij de afwikkeling en,
- c. of er sprake is van een verschil tussen a en b.¹⁰⁵⁹

Bij de waardering wordt ervan uit gegaan dat op het moment dat het besluit over de afwikkelingsmaatregel werd genomen een normale faillissementsprocedure zou zijn gestart. Als blijkt dat sommige crediteuren een groter verlies hebben geleden dan in een normale faillissementsprocedure het geval geweest zou zijn, dan is er recht op compensatie. Deze compensatie wordt bij besluit vastgesteld door DNB.¹⁰⁶⁰ De ex ante en ex post waardering kunnen niet op zichzelf in een juridische procedure worden voorgelegd. De rechter kan zich eerst een oordeel vormen over de waarderingen als deze onderdeel uitmaken van een beroep tegen een besluit van DNB. Het betreft dan het besluit tot afwikkeling voor de ex ante waardering en het besluit tot toekenning of niet toekenning van compensatie in het kader van het NCWO-principe.¹⁰⁶¹

¹⁰⁵⁵ Artikel 3A:89 Wft.

¹⁰⁵⁶ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 91.

¹⁰⁵⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 93.

¹⁰⁵⁸ Artikel 3A:91 Wft.

¹⁰⁵⁹ Artikel 3A:91 lid 2 Wft.

¹⁰⁶⁰ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 94.

¹⁰⁶¹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 70.

DNB kan voor de afwikkeling van een verzekeraar, evenals bij banken, gebruik maken van een viertal afwikkelingsinstrumenten te weten het instrument van de overgang van de onderneming, het instrument van de overbruggingsinstelling, het instrument van de afsplitsing van activa en passiva. Dit zijn de zogenoemde overdrachtsinstrumenten. Als belangrijkste (het vierde) instrument is er dan nog het bail-in mechanisme. Alvorens in te gaan op de overdrachtsinstrumenten zal eerst uitgebreid aandacht worden besteed aan het bail-in mechanisme.

6.5.3.2 Bail-in.

6.5.3.2.1 Werking van bail-in

Het instrument van bail-in zorgt ervoor dat de kosten van de afwikkeling van een probleeminstelling voor de belastingbetaler zo veel mogelijk worden beperkt. De kosten van afwikkeling komen bij de toepassing van bail-in voor rekening van de kapitaalverschaffers of schuldeisers, waaronder de polishouders. Voor de totstandkoming van de WHAV bestond er geen wettelijke grondslag voor de toerekening van verliezen van falende instellingen aan aandeelhouders of schuldeisers buiten faillissement. De toepassing van bail-in is niet onbegrensd. Bij de toepassing van alle afwikkelingsinstrumenten dient het NCWO-principe in acht te worden genomen. Bij de afwikkeling van banken wordt bail-in meestal gebruikt om de verliezen van de falende onderneming te absorberen en de bank opnieuw te herkapitaliseren opdat weer wordt voldaan aan de prudentiële vereisten die aan de onderneming worden gesteld en de activiteiten kunnen worden voortgezet. Het doel van afwikkeling voor verzekeraars is niet zozeer gericht op de continuering van de verzekeraar maar meer op dat van de verzekeringsportefeuilles. Het voortzetten van een verzekeringsovereenkomst met een bepaalde korting is veelal nog voordeliger dan een uitkering van de contante waarde van de polis in geval van faillissement, zoals hieronder verder is uitgewerkt.

Een verzekeraar of verzekeringsgroep kan als volgt worden afgewikkeld:

1. *Going concern* van de verzekeraar na afwikkeling;
2. *Gone concern* van de verzekeraar in afwikkeling;
3. Een combinatie van beide.

In een *going concern* scenario wordt de verzekeraar door middel van afwikkelingsinstrumenten geherkapitaliseerd tot een niveau waarop weer voldaan aan de prudentiële vereisten. In dat geval beschikt de verzekeraar ook weer over een voorgeschreven vergunning op grond waarvan de activiteiten kunnen worden voortgezet. Het is mogelijk dat de verzekeraar geen nieuwe verzekeringsovereenkomsten meer afsluit maar de afgesloten verzekeringsovereenkomsten uitdient. De omvang van de verzekeraar zal dan geleidelijk afnemen. Dan is er sprake van de zogenoemde *run off*. Er bestaat wel de mogelijkheid dat in gewijzigde omstandigheden de verzekeraar opnieuw verzekeringsproducten gaat aanbieden.¹⁰⁶² Met het *gone concern* scenario wordt beoogd door middel van overdracht van de verzekeringsportefeuille de falende onderneming te ontmantelen. Door middel van verkoop van de technische voorzieningen met de daaraan verbonden beleggingen wordt getracht de belangen van de polishouders zoveel mogelijk te waarborgen. Om aan de prudentiële vereisten te kunnen voldoen, zal in dit geval eveneens bail-in noodzakelijk zijn. De financiële positie waarin de betreffende instelling verkeert is meestal zodanig dat er onvoldoende activa aanwezig zijn om overdracht van de verzekeringsportefeuilles zonder de toepassing van korting mogelijk te maken. Bail-in krijgt dan de vorm van een verlaging van de aanspraken van de verzekerden en niet van een omzetting in aandelen of andere eigendomsinstrumenten. De bewindvoerder kan in het kader van een

¹⁰⁶² *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 22.

portefeuilleoverdracht in de noodregeling en met een bijzondere machtiging van de rechtbank verzekeringsovereenkomsten wijzigen of de duur daarvan verkorten.¹⁰⁶³ Deze bevoegdheid is in het kader van de overdrachtsregeling ook toegekend aan DNB.¹⁰⁶⁴ Als portefeuille overdracht niet mogelijk blijkt te zijn, kan voor een bepaalde periode een *run off* worden georganiseerd onder verantwoordelijkheid van DNB. In die periode kan worden getracht de onderneming in een situatie van *going concern* te brengen, dan wel te ontmantelen of te liquideren in een faillissementsscenario.

Bij banken zal ingeval van bail-in nagenoeg altijd omzetting van schuld in eigen vermogen aan de orde zijn. Dat is bij verzekeraars niet het geval, daar zal in de meeste gevallen gekozen worden voor verlaging van de vorderingen van polishouders. Bij verzekeraars wordt er, anders dan bij banken, geen onderscheid gemaakt tussen AFOMKI en bail-in van overige passiva. Banken kunnen overgaan tot AFOMKI als de bank zonder de toepassing van dat instrument niet langer levensvatbaar is.¹⁰⁶⁵ Een bank komt dan niet voor afwikkeling in aanmerking en wordt geacht na de toepassing van AFOMKI weer op eigen benen te kunnen staan. De WHAV kent deze toepassing niet, afwikkeling vindt in geval van verzekeraars pas plaats nadat DNB heeft besloten tot afwikkeling, waarbij voldaan dient te zijn aan de relevante voorwaarden.¹⁰⁶⁶ Alle posten van de passiefzijde van de balans van een verzekeraar vallen onder de reikwijdte van het instrument van bail-in. Bij bail-in kan de toezichthouder het bedrag van de door of met medewerking van een verzekeraar uitgegeven eigendomsinstrumenten verminderen of intrekken en het bedrag van in aanmerking komende passiva van een verzekeraar verminderen of geheel of gedeeltelijk omzetten in rechten op nieuw uit te geven eigendomsinstrumenten van die verzekeraar, een moederonderneming van die verzekeraar die zelf een entiteit is als bedoeld in artikel 3A:78, onderdelen a, b en c Wft of een overbruggingsinstelling waarop activa en passiva van die verzekeraar overgaan.¹⁰⁶⁷ Artikel 3A:77 Wft geeft een opsomming van wat onder eigendomsinstrumenten kan worden begrepen.¹⁰⁶⁸ Onder voor bail-in ‘in aanmerking komende’ passiva worden verstaan alle passiva behalve de eigendomsinstrumenten, zoals bijvoorbeeld de agioreserve, ingehouden winsten of andere reserves en alle andere passiva zoals de ‘gewone’ achtergestelde concurrente of bevoorrechte schulden.¹⁰⁶⁹ DNB kan het instrument van bail-in tevens toepassen op in aanmerking komende passiva die zijn overgegaan op een overbruggingsinstelling, een entiteit voor activa- en passivabeheer of door toepassing van het instrument van overgang van de onderneming, op een verkrijger die geen overbruggingsinstelling is.¹⁰⁷⁰

De passiefzijde van de balans van een verzekeraar bestaat voor het grootste gedeelte uit verzekeringsverplichtingen. Aangezien deze post niet van bail-in is uitgesloten, zouden deze verplichtingen al snel voor bail-in in aanmerking komen. Artikel 3:198 lid 3 Wft geeft met betrekking tot de noodregeling een bijzondere rangregeling waaruit blijkt dat de vorderingen uit hoofde van verzekering en rechten betreffende uitkeringen, die zijn ontstaan of nog zullen ontstaan uit een levensverzekering, zijn bevoorrecht. Bovendien is een van de doelstellingen van de introductie van een afwikkelingsstelsel de bescherming van de belangen van polishouders.

¹⁰⁶³ Artikel 3:195 Wft.

¹⁰⁶⁴ Artikel 3:195o lid 4 Wft.

¹⁰⁶⁵ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 67.

¹⁰⁶⁶ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 68.

¹⁰⁶⁷ Artikel 3A:93 Wft.

¹⁰⁶⁸ Artikel 3A:77 Wft: *eigendomsinstrumenten*: aandelen, rechten op aandelen, certificaten van aandelen, andere deelnemingsrechten of participaties in het kapitaal, lidmaatschapsrechten of hiermee vergelijkbare rechten, claims, opties, conversierechten of hiermee vergelijkbare rechten die bij uitoefening omgezet kunnen worden in of recht geven op de verwerving van aandelen of daarmee vergelijkbare rechten die aanspraken geven op het kapitaal of het vermogen van de desbetreffende entiteit.

¹⁰⁶⁹ Artikel 3A:93 lid 1 onder b Wft.

¹⁰⁷⁰ Artikel 3A:93 lid 2 Wft.

Om afwikkeling te kunnen rechtvaardigen zullen de polishouders in afwikkeling beter af moeten zijn dan in geval van faillissement. Als DNB van een verzekeraar de vergunning intrekt omdat niet wordt voldaan aan de laagste solvabiliteitseis MCR en vervolgens de instelling in afwikkeling plaatst is er vaak nog wel eigen vermogen intact gebleven en zouden er voldoende activa aanwezig moeten zijn om de verzekeringsverplichtingen te dekken. De vraag is of er een grond is om deze voorzieningen voor polishouders die nog volledig intact zijn kunnen worden gekort. Als een levensverzekeraar failliet gaat, krijgen de polishouders de faillissementswaarde van de vordering uitgekeerd. Met deze uitkering zal de betreffende polishouder om fiscale redenen een nieuwe levensverzekering willen afsluiten. De nieuwe verzekeraar zal daarvoor administratieve kosten en de kosten voor het over te nemen risico in rekening brengen. De vordering tot vergoeding van deze kosten kan in geval van faillissement als schadevergoedingsvordering ter verificatie worden ingediend maar is een concurrente vordering. Gelet op de mogelijke hoge kosten die polishouders in faillissement moeten maken om een nieuwe verzekering af te kunnen sluiten, kan het voordeliger zijn om de verzekering na een korting voort te zetten. Zolang de kosten voor een nieuwe levensverzekering hoger zijn dan het bedrag waarvoor bail-in wordt toegepast, is bail-in gunstiger dan faillissement. Het hiervoor vermelde geldt niet voor schadeverzekeringen, in geval van faillissement zullen de klanten het verlies moeten dragen van de reeds afgedragen premies.¹⁰⁷¹

Sommige verplichtingen zijn wettelijk van bail-in uitgesloten.¹⁰⁷² Daarnaast bezit DNB een discretionaire bevoegdheid om bepaalde passiva geheel of gedeeltelijk uit te sluiten.¹⁰⁷³ Ten opzichte van banken wijkt de kring voor wettelijk uitgesloten passiva voor verzekeraars op enkele onderdelen af. Verzekeraars kennen bijvoorbeeld geen gegarandeerde deposito's. Verder zijn voor de verzekeraars de belastingautoriteiten en sociale zekerheidsinstanties niet van bail-in uitgezonderd. Ook de vorderingen uit hoofde van de verzekeringen zijn niet van bail-in uitgesloten. Vorderingen van werknemers zijn alleen dan uitgezonderd van bail-in als de werknemer geen recht heeft op doorbetaling door het UWV in verband met de betalingsonmacht van de werkgever. Bail-in kan wettelijk niet worden toegepast op door zekerheid gedekte verplichtingen voor zover deze de waarde van het zekerheidsrecht niet overschrijden. Onder de term 'door zekerheid gedekt' vallen de zekerheden van pand, hypotheek, de financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht,¹⁰⁷⁴ de fiduciaire eigendomsoverdracht en de fiduciaire cessie. Artikel 3A:94 Wft tast het fiduciaverbod niet aan. Voor bail-in geldt in grote lijnen de omgekeerde faillissementsladder. Hiermee wordt bedoeld dat de vorderingen die in faillissement als eerste uit de opbrengst van de boedel worden voldaan, in de afwikkelingsprocedure als laatste aan het instrument van bail-in worden onderworpen. Voor verzekeraars geldt niet dat vorderingen van eenzelfde rang op dezelfde manier dienen te worden behandeld, zoals bij banken wel het geval is. Dit heeft te maken met het feit dat bail-in bij verzekeraars voornamelijk tot doel heeft om een verzekeringsportefeuille of een deel daarvan over te dragen aan een derde partij. Daarbij is maatwerk van belang en daar kan onmogelijk sprake van zijn als polishouders over één kam worden geschoren.¹⁰⁷⁵

In artikel 3A:99 Wft is bepaald dat op het moment dat de hoofdsom van enige verplichting wordt afgeschreven, de verlaging een permanent karakter heeft. De houders van de verplichting ontvangen geen compensatie, behalve rechten op nieuw uit te geven aandelen of andere eigendomsinstrumenten. De rechten op nieuw uit te geven eigendomsinstrumenten komen

¹⁰⁷¹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 21.

¹⁰⁷² Artikel 3A:94 lid 1 Wft.

¹⁰⁷³ Artikel 3A:94 Wft.

¹⁰⁷⁴ Artikel 7:55 BW.

¹⁰⁷⁵ Artikel 3A:95 Wft; *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842 nr. 3, p. 97.

uitsluitend toe aan de oorspronkelijke houders van de omgezette passiva. Deze rechten zijn verhandelbaar.¹⁰⁷⁶ Als de verplichting tot nihil wordt afgeschreven dan wordt deze verplichting als voldaan beschouwd, bij gedeeltelijk afschrijving wordt de verplichting verminderd ten belope van het verminderde bedrag.¹⁰⁷⁷

Wanneer er wegens tijdgebrek ter ondersteuning van het besluit tot afwikkeling een voorlopige ex ante waardering is opgesteld, zou er in het kader van bail-in uit de definitieve ex ante waardering naar voren kunnen komen dat er te veel is afgeschreven. DNB kan in dat geval op grond van artikel 3A:101 Wft het verschuldigde bedrag verhogen. Als er een vordering in eerste instantie tot nul was verlaagd, herleeft deze vanaf het moment van toepassing van vorengenoemd artikel tot op het bedrag van de verhoging. Verplichtingen die zijn ontstaan uit derivatencontracten kunnen door de toezichthouder ook aan bail-in worden onderworpen. Dit instrument wordt eerst toegepast nadat de derivatenpositie gesloten is. DNB is bevoegd alle derivatencontracten omwille van toepassing van bail-in te beëindigen en de posities te sluiten. In dit geval is het goed denkbaar dat vanwege de verplichtingen die hieruit voortvloeien DNB gebruik maakt van de discretionaire bevoegdheid om deze verplichtingen van bail-in uit te sluiten.¹⁰⁷⁸

De WHAV kent geen *early intervention* maatregelen zoals neergelegd in artikel 1:75a Wft. Ten aanzien van een bank kan worden voorgeschreven dat bepaalde besluiten ter goedkeuring aan de algemene vergadering worden voorgelegd en kan worden vereist dat de juridische of operationele structuur van de bank wordt gewijzigd. Voor verzekeraars is de noodzaak voor deze maatregelen in de going concern-fase niet aanwezig omdat deze zich niet verhoudt tot het regime van de richtlijn Solvabiliteit II dat deze fase volledig heeft geharmoniseerd. Datzelfde geldt voor de MREL die wel voor banken geldt. Invoering van MREL voor verzekeraars zou moeten leiden tot een aanmerkelijke aanpassing van de balansstructuur van verzekeringsondernemingen en zou het gelijke speelveld bedreigen.¹⁰⁷⁹ Het NCWO-principe geldt ook voor de aandeelhouders en schuldeisers waarvan de vordering niet is overgedragen en die hun vordering trachten te innen uit de opbrengst van de boedel van de onderneming in afwikkeling. Het is daarbij niet noodzakelijk dat elke schuldeiser of polishouder, zelfs niet met gelijke rang, in dezelfde mate beter af hoeft te zijn bij afwikkeling dan in geval van faillissement. Voor de ongelijke behandeling gelden de voorwaarden dat een rechtvaardiging ervoor bestaat en allen beter uit zijn dan bij faillissement het geval zou zijn geweest.¹⁰⁸⁰ Reumers neemt aan dat voor een rechtvaardiging van een ongelijke behandeling niet zozeer gekeken moet worden naar het doel van bail-in, namelijk de voortzetting van de verzekeringsportefeuille, maar naar de doelstellingen van de afwikkeling. Afwikkeling is een zodanig ingrijpend instrument dat dat ten dienste moet staan van het algemeen belang.¹⁰⁸¹

6.5.3.3 Overdrachtsinstrumenten verzekeraars

6.5.3.3.1 Inleiding

Als de reguliere toezichtbevoegdheden door de toezichthouder ontoereikend worden geacht om de noodlijdende instelling weer op de rails te zetten kunnen verschillende afwikkelingsinstrumenten worden ingezet. Hieronder zal worden ingegaan op de

¹⁰⁷⁶ Artikel 3A:96 Wft.

¹⁰⁷⁷ Artikel 3A:100 Wft.

¹⁰⁷⁸ Artikel 3A:102 Wft; *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842 nr. 3, p. 99.

¹⁰⁷⁹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 68.

¹⁰⁸⁰ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 20.

¹⁰⁸¹ Reumers 2019, p. 923 en 924.

overgangsinstrumenten. De vervallen wetgeving kende sinds de invoering van de Interventiewet al instrumenten die overgang mogelijk maakten, maar de indeling was gebaseerd op het object van overdracht. Aangezien de Wet herstel en afwikkeling van verzekeraars aansluit bij de nieuwe interventiemogelijkheden die de Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) voor banken biedt en deze richtlijn een indeling kent die gebaseerd is op de verkrijger, zijn de nieuwe overgangsinstrumenten ook op dit principe gebaseerd. Het betreft het instrument van overgang van de onderneming, het instrument van de overbruggingsinstelling en het instrument van afsplitsing van activa en passiva.¹⁰⁸²

6.5.3.3.2 Het instrument van de overgang van de onderneming

Het instrument van de overgang van de onderneming kan voor verzekeraars door DNB op twee manieren worden toegepast. In de eerste plaats de overgang van eigendomsinstrumenten op een verkrijger die geen overbruggingsinstelling is. In deze situatie krijgt de onderneming in afwikkeling andere eigenaars terwijl de activa en passiva in eigendom van die onderneming blijven. In de tweede plaats kan DNB besluiten tot de overdracht van activa en passiva.¹⁰⁸³ De term ‘overgang onderneming’ suggereert dat in ieder geval de onderneming in zijn geheel overgaat. Maar dit is niet het geval. ‘Overgang van de onderneming’ slaat ook op de situatie waarin de activa en passiva als geheel of zelfs ook gedeeltelijk overgaan. De overgang vindt tegen betaling van een prijs plaats naar een private partij. De te betalen overgangsprijs moet worden voldaan aan de oorspronkelijke eigenaren.¹⁰⁸⁴ In geval van een aandelenoverdracht zijn dit de aandeelhouders en in geval van een overgang van activa en passiva is dit de instelling in afwikkeling zelf.¹⁰⁸⁵

De overgang geschiedt op basis van commerciële voorwaarden die in overeenstemming zijn met de onafhankelijke ex ante waardering zoals die is opgesteld ten behoeve van het besluit tot afwikkeling door DNB.¹⁰⁸⁶ Wat betreft de commerciële voorwaarden worden de uitgangspunten zoals die gelden voor banken gehanteerd.¹⁰⁸⁷ De verkoop verloopt zo transparant mogelijk waarbij rekening wordt gehouden met de omstandigheden, met name de noodzaak tot instandhouding van de financiële stabiliteit. Verder is het niet toegestaan potentiële verkrijgers ongepast of ongerechtvaardigd te bevoordelen of te discrimineren, dient de verkoop vrij te zijn van belangenconflicten, wordt rekening gehouden met de noodzaak van een snelle afwikkelingsmaatregel en wordt er beoogd de verkoopprijs van de betrokken aandelen of andere eigendomsinstrumenten, activa, rechten of passiva te maximaliseren. De verkrijger dient voor de overgang instemming te verlenen. De instemming van de onderneming in afwikkeling is niet relevant.¹⁰⁸⁸ DNB verzoekt de rechtbank Amsterdam binnen een redelijke termijn om het faillissement uit te spreken van de onderneming in afwikkeling waarvan gedeelten van activa en/of passiva zijn overgegaan op een andere entiteit. Het faillissement wordt niet aangevraagd zolang het belang van het realiseren van de doelstellingen van de afwikkeling¹⁰⁸⁹ zich daartegen verzet.¹⁰⁹⁰ Als de nagenoeg lege onderneming van de verzekeraar in afwikkeling geen enkel actief meer heeft maar slechts schulden bevat dan kunnen de faillissementskosten niet op de boedel worden verhaald.

¹⁰⁸² *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842 nr. 3, p. 24,25 en 26.

¹⁰⁸³ Artikel 3A:104 Wft.

¹⁰⁸⁴ Artikel 3A:107 Wft.

¹⁰⁸⁵ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 100-101.

¹⁰⁸⁶ Artikel 3A:89 lid 1 Wft.

¹⁰⁸⁷ Artikel 39 lid 2 BRRD.

¹⁰⁸⁸ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 25.

¹⁰⁸⁹ Artikel 3A:84 Wft.

¹⁰⁹⁰ Artikel 3A:106 Wft.

6.5.3.3.3 Het instrument van de overbruggingsinstelling

Bij het instrument van de overbruggingsinstelling¹⁰⁹¹ kan DNB besluiten dat vermogensbestanddelen of eigendomsinstrumenten niet overgaan op een private partij maar op een zogenoemde overbruggingsinstelling. De doelstelling van deze instelling is het tijdelijk in eigendom houden van activa of passiva dan wel eigendomsinstrumenten om bepaalde functies van een verzekeraar voort te kunnen zetten. De tijdelijkheid heeft ermee te maken dat niet op korte termijn een private partij bereid gevonden werd om de betreffende vermogensbestanddelen of eigendomsinstrumenten over te nemen.¹⁰⁹² Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld onder meer ten aanzien van de oprichting, inrichting en beëindiging van de overbruggingsinstelling. DNB kan aanwijzingen geven voor de taakuitoefening. In verband met de tijdelijkheid kan de overbruggingsinstelling geen overeenkomsten van verzekering afsluiten of wijzigingen aanbrengen in bestaande polissen die kunnen leiden tot verhoging van de schadelast van de instelling.¹⁰⁹³ Evenals bij het instrument van overgang van de onderneming geldt dat overgang naar de overbruggingsinstelling plaatsvindt onder commerciële voorwaarden in overeenstemming met de ex ante waardering.¹⁰⁹⁴ De betaalde prijs komt bij dit instrument ook ten goede aan de oorspronkelijke eigenaren.¹⁰⁹⁵

6.5.3.3.4 Het instrument van afsplitsing van activa en passiva

Als het vermoeden bestaat dat de activa en passiva van de verzekeraar in afwikkeling of van een overbruggingsinstelling later meer op kunnen brengen, kan gebruik worden gemaakt van het instrument van afsplitsing van activa en passiva dat wil zeggen overgang op een of meer entiteiten voor activa- en passivabeheer. Overdracht van aandelen is met dit instrument niet mogelijk. Om concurrentievoordeel voor de noodlijdende instelling te vermijden mag dit instrument alleen worden gebruikt in combinatie met andere afwikkelingsinstrumenten.¹⁰⁹⁶ Bovendien past DNB dit instrument pas toe onder de voorwaarden dat vereffening van de betreffende activa in een faillissement zou leiden tot nadelige gevolgen voor de financiële markten en dat de overgang noodzakelijk moet zijn voor het goed functioneren van de probleminstelling.¹⁰⁹⁷ De overdracht vindt ook onder commerciële voorwaarden plaats, overeenstemmend met de ex ante waardering van de activa en passiva van de verzekeraar.¹⁰⁹⁸

6.5.3.4 Waarborgen

Het afwikkelingsregime van verzekeraars is voorzien van een aantal waarborgen. De eerste waarborg betreft het al eerder besproken NCWO-principe. De tweede waarborg die in de BRRD is geregeld en ook voor banken geldt en voor de verzekeraars is overgenomen betreft de bepaling omtrent de *linked assets and liabilities* zoals wederzijdse rechten en verplichtingen die in geval van deconfiture met elkaar kunnen worden verrekend (*close out netting*), zekerheidsregelingen (*security arrangements*) en gedekte obligaties. De gekoppelde activa en

¹⁰⁹¹ Artikel 3A:113 Wft.

¹⁰⁹² *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 25.

¹⁰⁹³ Artikel 3A:113 lid 3 Wft.

¹⁰⁹⁴ Artikel 3A:115 jo. 3A:105 Wft.

¹⁰⁹⁵ Artikel 3A:115 jo. 3A:107 Wft.

¹⁰⁹⁶ *Kamerstukken II*, vergaderjaar 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 25.

¹⁰⁹⁷ Artikel 3A:117 lid 2 onder a en b Wft.

¹⁰⁹⁸ Artikel 3A:105 en 3A:119 Wft.

passiva kunnen slechts gezamenlijk overgaan met het doel dat de schuldeisers niet worden ontdaan van hun verworven zekerheden.¹⁰⁹⁹

Naast het afwikkelingsinstrumentarium voorziet de nieuwe wet in een aantal bijzondere bevoegdheden zoals de bevoegdheid om een bijzondere bestuurder bij een verzekeraar in afwikkeling aan te stellen,¹¹⁰⁰ omzetting van de rechtsvorm, beëindiging of wijziging van overeenkomst, tijdelijke opschorting van betalings- of leveringsverplichting en de tijdelijke beperking van de verhaalsbevoegdheden van schuldeisers van de verzekeraar.¹¹⁰¹ Aangezien de probleemstelling van deze dissertatie met name is gericht op het afwikkelinstrument bail-in zal op deze bijzondere bevoegdheden verder niet worden ingegaan.

6.6 Rechtsbescherming

Aanvullend op hetgeen ten aanzien van de banken is verwoord kan het volgende nog over verzekeraars worden opgemerkt. Onder het oude regime van rechtsbescherming van verzekeraars werden besluiten in het kader van de overdrachtsregeling vooraf en achteraf aan de civiele rechter ter toetsing voorgelegd. Voor deze regeling is destijds gekozen vanwege de sterke verwantschap met de noodregeling en het gewone faillissementsrecht. Bij de afwikkeling op grond van de nieuwe wetgeving is dit niet langer het geval. In deel 3A Wft is er inmiddels met betrekking tot de overdracht sprake van een zelfstandige uitoefening van wettelijke bevoegdheden door een bestuursorgaan waarbij de bestuursrechtelijke bescherming het best past. Het aparte regime van toetsing voor- en achteraf is komen te vervallen. De beoordeling van het voorbereidend crisisplan door DNB geldt als een besluit waartegen bezwaar en beroep mogelijk is. De vaststelling van het afwikkelingsplan voor verzekeraars door DNB is geen besluit maar heeft het karakter van een draaiboek of strategiedocument en heeft op zichzelf geen rechtsgevolg. De vaststelling van de belemmeringen door DNB en de beoordeling van de maatregelen die de verzekeraar voorstelt om de belemmeringen weg te nemen zijn wel besluiten.¹¹⁰² Ook een aanwijzing van DNB waarin aan de falende instelling maatregelen worden opgelegd om de belemmeringen van afwikkeling weg te nemen is een besluit dat voor rechtsbescherming vatbaar is.¹¹⁰³ De versnelde behandeling van het besluit tot afwikkeling zoals die geldt voor banken en als boven beschreven, geldt eveneens voor de afwikkeling van verzekeraars.¹¹⁰⁴ Op de versnelde behandeling is in de consultatiefase van de nieuwe wet kritiek geleverd.¹¹⁰⁵ Het wordt voor degenen die door de afwikkeling zijn getroffen onwenselijk gehouden dat voor een zeer ingrijpend besluit van DNB tot afwikkeling de bestuursrechtelijke bezwaarfase is uitgesloten. Volgens de wetgever zou de snellere procedure de rechtszekerheid ten goede komen. Dit argument is niet overtuigend aangezien het maken van bezwaar of beroep op grond van de Awb in beginsel geen schorsende werking heeft en de afwikkelingsmaatregelen met spoed geëffectueerd kunnen worden. Zoals eerder uiteengezet, is het goed voor te stellen dat faillissement voor polishouders ongunstiger uitpakt dan wanneer de polis door een verzekeraar wordt voortgezet en uitgediend. Zelfs wanneer de rechten van de verzekerden vanwege de overgang van rechten en verplichtingen naar een andere verzekeraar in zekere mate zijn gekort. Toch is het mogelijk dat DNB in een concrete situatie vindt dat het beter zou zijn om over te gaan tot faillissement. In dit geval kan de polishouder die het met het oordeel van

¹⁰⁹⁹ Artikel 3A:131 en 3A 132 Wft.

¹¹⁰⁰ Artikel 3A:120 lid 1 en 2 Wft.

¹¹⁰¹ Artikel 3A:121 – 3A 124 Wft.

¹¹⁰² Artikel 3A:83 lid 3.

¹¹⁰³ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 30.

¹¹⁰⁴ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 31.

¹¹⁰⁵ Brief Eumedion van 26 augustus 2016 aan de Minister van Financiën, Ref: B16.16.

DNB niet eens is het rechtsmiddel van verzet instellen tegen de faillietverklaring.¹¹⁰⁶ Degene die in verzet komt, zal daarbij moeten aantonen dat de afwikkeling voldaan zou hebben aan het vereiste van algemeen belang. De polishouder zal naar verwachting niet snel in dat bewijs kunnen slagen.¹¹⁰⁷ De vraag kan worden gesteld op welke wijze moet worden gehandeld in geval van de samenloop van het kader van de afwikkeling van verzekeraars en verzekeringsgroepen en het kader dat geldt voor banken en bankengroepen. Bij de implementatie van de BRRD is al onderkend dat bij een dergelijke afwikkeling de BRRD en SRMV alleen maar voor het bankgedeelte een regeling treffen.¹¹⁰⁸ Afwikkelingsmaatregelen op grond van hoofdstuk 3A.1 afwikkeling van banken en 3A.2 afwikkeling van verzekeraars hebben het karakter van besluiten van bestuursorganen in de zin van de Awb. Bij dit soort besluiten past in het Nederlandse rechtssysteem een rechterlijke toetsing achteraf.¹¹⁰⁹

6.7 Verhouding tot het Europese recht

6.7.1 Handvest van de Grondrechten en EVRM

Op grond van artikel 1 van het Eerste Protocol EVRM en artikel 17 van het Handvest van de Grondrechten van de Europese Unie (Handvest) heeft iedere natuurlijke of rechtspersoon recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Toepassing van het afwikkelingsinstrumentarium kan een inbreuk vormen op dit recht. Het recht van de Staat om het gebruik van eigendom te reguleren in het algemeen belang wordt door deze wetten niet aangetast. Uit jurisprudentie van het EHRM komt naar voren dat elke inbreuk op het ongestoord genot aan drie vereisten dient te voldoen.¹¹¹⁰ In de eerste plaats dient de inbreuk bij de wet voorzien en in overeenstemming met het nationale recht te zijn. Het betreffende nationale recht moet voldoende toegankelijk en nauwkeurig zijn en de toepassing ervan moet voldoende voorzienbaar zijn. In de tweede plaats moet de inbreuk een legitiem in het algemeen belang gelegen doel dienen. En in de derde plaats is de inbreuk slechts toegestaan als er sprake is van proportionaliteit. De nationale wetgever heeft bij de beoordeling van het algemeen belang een ruime marge van beoordeling, zeker wanneer het gaat om maatregelen ter bewaking van de financiële stabiliteit.¹¹¹¹ In de nieuwe wet WHAV wordt aangegeven aan welke voorwaarden de uitoefening van bevoegdheden en toepassen van maatregelen door DNB zijn verbonden. Bovendien geeft de regeling aan welke maatregelen DNB in het kader van de afwikkeling van een verzekeraar kan nemen. Op deze wijze wordt voldaan aan het vereiste ‘bij wet voorzien’.

Bij het vereiste van een legitiem doel in het algemeen belang staat in de eerste plaats de bescherming van de belangen van de polishouders voorop. En verder zal voor de toepassing van het afwikkelingsinstrumentarium moeten worden voldaan aan de drie voorwaarden voor afwikkeling. Ten aanzien van het derde criterium van proportionaliteit het volgende. De enkele omstandigheid dat er minder belastende alternatieven aanwezig zijn waarmee eenzelfde doel kan worden bereikt, is op zichzelf geen grond voor het oordeel dat er geen sprake zou zijn van proportionaliteit.¹¹¹² Bij de beoordeling van de proportionaliteit wordt eerst door middel van een ex ante waardering vastgesteld wat de omvang is van het kapitaalgat waarmee de onderneming te kampen heeft. De te nemen afwikkelingsmaatregelen dienen te worden

¹¹⁰⁶ Artikel 10 Fw: ‘Elk schuldeiser, met uitzondering van hem die de faillietverklaring heeft verzocht, en elk belanghebbende heeft tegen de faillietverklaring recht van verzet gedurende acht dagen na de dag der uitspraak’.

¹¹⁰⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 32.

¹¹⁰⁸ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 72.

¹¹⁰⁹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 64.

¹¹¹⁰ EHRM 25 juni 1996, nr. 1977/92 (*Amuur t. Frankrijk*), par. 50; EHRM 9 november 1999, nr. 26449/95 (*Spacek t. Tsechië*), par. 54.

¹¹¹¹ EHRM 24 november 2005, nr. 49429/99, (*Capital Bank AD t. Bulgarije*), par. 136.

¹¹¹² EHRM 21 februari 1986, nr. 8793/79, (*James e.a. t. Verenigd Koninkrijk*), par. 51.

gerelateerd aan die behoefte. Ook moet worden voorkomen dat zich een excessieve en individuele last (*'excessive burden'*) voordoet. Toetsing aan het NCWO-beginsel is daarbij relevant. Uit het arrest James komt ook naar voren dat na onteigening van aandelen, obligaties of leningen compensatie moet worden geboden die in een redelijke verhouding staat tot de waarde van het onteigende. Daartoe vindt na afronding van de afwikkeling een onafhankelijke ex post waardering plaats. Als blijkt dat er geen voldoende compensatie is geboden dan ontstaat het recht op financiële compensatie waarbij het NCWO-principe als maatstaf geldt.

6.7.2 Verhouding tot het communautair recht

De nieuwe regelgeving voor verzekeraars heeft geen Europese herkomst, zoals dat voor banken wel het geval is. De vraag die dan moet worden gesteld is of deze nationale regels overeenstemmen met het communautaire recht onder meer met betrekking tot staatssteun.¹¹¹³ Hetgeen in de WHAV is geregeld valt in beginsel buiten de reikwijdte van de richtlijn Solvabiliteit II omdat deze betrekking heeft op verzekeraars die een vergunning bezitten en zich in een *going concern*-situatie bevinden en op een normale wijze aan het economisch verkeer deelnemen. De WHAV regelt de situatie van een verzekeraar in beginsel in het *gone-concern* scenario. Dit brengt tevens met zich dat bepaalde regels met een communautaire achtergrond, zoals de vennootschapsrichtlijn¹¹¹⁴ die betrekking heeft op aandeelhouders bij een beursgenoteerde vennootschap, niet gelden. In dit verband wordt gewezen op artikel 275 en artikel 144 lid 2, derde volzin Solvabiliteit II waaruit naar voren komt dat autoriteiten zich, na de vervallen verklaring van de vergunning voor een verzekeraar, nadrukkelijk moeten richten op de adequate bescherming van polishouders en alle passende maatregelen moeten nemen om de belangen van verzekerden te beschermen. De rechten van andere stakeholders zoals de aandeelhouders zijn dus niet absoluut. Deze zullen in bepaalde gevallen moeten wijken voor de belangen van polishouders.¹¹¹⁵ De richtlijn Solvabiliteit II strekt zich dan wel uit tot de fase van *gone concern*, de vergunning is immers ingetrokken. Onder het nieuwe regime worden de aandeelhouders beschermd doordat de afwikkelingsinstrumenten pas kunnen worden ingezet als de verzekeraar faalt of waarschijnlijk zal falen en doordat het NCWO-principe van kracht is. Als gevolg van de toepassing van deze instrumenten kunnen de stakeholders economisch gezien niet worden benadeeld ten opzichte van de situatie van faillissement die zou volgen als niet tot afwikkeling zou zijn overgegaan.¹¹¹⁶

6.8. Financiering

Ten behoeve van de financiering van afwikkeling van verzekeraars kunnen bijdragen worden geheven van verzekeraars met zetel in Nederland en bijkantoren in Nederland van verzekeraars met zetel in een staat die geen EU-lidstaat is, niet zijnde verzekeraars met beperkte risico-omvang. De omvang van de technische voorzieningen van de verzekeraar is de norm voor de hoogte van de bijdrage, die wordt vastgesteld door DNB. Aan de bijdrage is geen maximum verbonden maar DNB kan wel voorzien in een gespreide betaling.¹¹¹⁷ De financieringsregeling kent een drietal doeleinden:

¹¹¹³ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 57.

¹¹¹⁴ Richtlijn 2012/30/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2012, de vennootschapsrichtlijn.

¹¹¹⁵ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3, p. 57 en 58.

¹¹¹⁶ EHRM 14 februari 2017, ECLI:CE:ECHR:2017:0214JUD003648007, (*Lekic*).

¹¹¹⁷ Artikel 3A:138 lid 2 Wft.

- a. Compensatie van de houders van eigendomsinstrumenten of schuldeisers die in het kader van de ex post NCWO-waardering grotere verliezen hebben geleden dan in geval van faillissement;
- b. Compensatie van schuldeisers die in het faillissement van de verzekeraar een te laag bedrag hebben ontvangen op grond van het feit dat de curator te hoge tussentijdse uitkeringen heeft verricht;
- c. Bijdrage aan de operationele kosten ten behoeve van een effectieve toepassing van de afwikkelingsinstrumenten.¹¹¹⁸

De financieringsregeling kan niet worden gebruikt om de verliezen van een verzekeraar of groep te absorberen of te herkapitaliseren, om de activa of verplichtingen van de verzekeraar of groep in afwikkeling, een overbruggingsinstelling of een vehikel voor activabeheer te garanderen, of ter financiering van een overbruggingsinstelling of een vehikel voor activabeheer.¹¹¹⁹ Een belangrijk verschil met de financieringsregeling van banken is dat de regeling voor verzekeraars uitdrukkelijk niet kan worden gebruikt voor de absorptie van verliezen of herkapitalisatie.¹¹²⁰ De financieringsregeling van verzekeraars kan worden vergeleken met de depositogarantieregeling voor banken. Beide regelingen kunnen in geval van deconfiture van een verzekeraar of bank, vanwege de bijdrage die de andere verzekeraars of banken dienen te leveren, grote nadelige invloed hebben op de financiële posities van die ondernemingen en daarmee op de stabiliteit van het financiële stelsel.¹¹²¹ Ook is een vergelijking mogelijk met het resolutiefonds dat is opgericht voor de afwikkeling van banken en waaraan de banken een contributie zijn verschuldigd. Gelet op de geringere financieringsdoelstellingen van verzekeraars zal de invloed op de financiële positie van bijdragende verzekeraars minder zijn dan die bij banken.¹¹²²

6.9 Casussen

6.9.1 Casus SNS

De casus SNS had niet specifiek betrekking op een verzekeraar, maar op een moedermaatschappij en een zustermaatschappij daarvan. De casus geeft inzicht in de juridische consequenties van een onteigening en de schadeloosstelling van de onteigende partijen. In Hoofdstuk 4 paragraaf 4.6 is uitgebreid op de SNS-casus ingegaan.

6.9.2 Case study Conservatrix

6.9.2.1 Inleiding

Deze casus is nog gebaseerd op de wetgeving voor verzekeraars die gold tot 1 januari 2019, het tijdstip waarop de WHAV in werking is getreden. De wetsartikelen die betrekking hebben op de oude overdrachtsregeling zijn inmiddels vervallen. De overdrachtsregeling heeft in de nieuwe wetgeving weer een plaats gekregen, zij het met een ingrijpend veranderd instrumentarium. Deze casus wordt in deze dissertatie aan de orde gesteld omdat de inzichten die eruit naar voren komen van belang kunnen zijn voor mogelijke overdrachten bij verzekeraars maar ook banken in de toekomst.

¹¹¹⁸ Artikel 3A:138 lid 1-3 Wft.

¹¹¹⁹ Artikel 3A:138 lid 4 Wft.

¹¹²⁰ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 842, nr. 3 p. 33.

¹¹²¹ Van IJperenburg 2012/5, paragraaf 4.2.; Reumers 2019, p. 931.

¹¹²² Reumers 2019, p. 931.

In mei 2017 werd door de rechtbank Amsterdam voor de Nederlandsche Algemeene Maatschappij van Levensverzekering ‘Conservatrix’ NV een door DNB voorbereid overdrachtsplan goedgekeurd en de overdrachtsregeling uitgesproken.¹¹²³ Conservatrix was een vergunning toegekend tot uitoefening van het levensverzekeringsbedrijf en zij viel onder het prudentieel toezicht van DNB. De aandelen Conservatrix werden gehouden door Conservatrix Groep SARL gevestigd te Luxemburg. Wegens tekortkomingen in de bedrijfsvoering en de wijze van rapportage van haar financiële positie stond Conservatrix al sinds 2012 onder geïntensiveerd toezicht van DNB. DNB maakte zich met name zorgen over de waardering van de hypotheekportefeuille, de waardering van bepaalde verplichtingen en de beheersing van het renterisico. In 2014 gaf DNB aan Conservatrix een aanwijzing, benoemde een (stille) curator en verplichtte de verzekeraar een herstelplan in te dienen op grond waarvan zou worden voldaan aan de door de EU-richtlijnen ‘Solvabiliteit I’ (tot 2016) en ‘Solvabiliteit II’ (vanaf 2016) voorgeschreven kapitaal- en solvabiliteitsvereisten van 130%. Begin januari 2016 liet DNB Conservatrix weten dat zij een overdrachtsplan¹¹²⁴ aan het voorbereiden was, eind oktober 2016 gevolgd door de mededeling dat DNB voornemens was de vergunning voor de uitoefening van het levensverzekeringsbedrijf in te trekken.¹¹²⁵ Medio mei 2017 verzocht DNB de rechtbank Amsterdam het overdrachtsplan met betrekking tot Conservatrix goed te keuren en de overdrachtsregeling uit te spreken en te bepalen dat de in het overdrachtsplan genoemde aandelen door de goedkeuring van het overdrachtsplan onbezwaard over zouden gaan op het tijdstip waarop de beschikking zou worden gegeven.¹¹²⁶ De grondslag van het verzoek van DNB om over te gaan tot de voorbereiding van het overdrachtsplan was het al jarenlang in ernstige mate niet aan de gestelde normen voldoen van de financiële positie waarin bovendien geen uitzicht was op verbetering. Volgens het plan werden de aandelen Conservatrix tegen een prijs van € 1 overgedragen aan Trier Holding BV. De rechtbank had gelet op artikel 3:159ij leden 1 en 2 Wft en op het door de Conservatrix Groep gevoerde verweer (artikel 3:159w lid 2 Wft) twee vragen te beantwoorden, namelijk:

1. Blijkt summierlijk¹¹²⁷ dat er zich in deze casus een situatie voordoet zoals die is bedoeld in artikel 3:159c lid 1 Wft?
Deze vraag valt uiteen in 2 subvragen:
(a) zijn er ten aanzien van Conservatrix tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de technische voorzieningen? en
(b) is redelijkerwijs te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren?¹¹²⁸
2. Is de in het overdrachtsplan genoemde prijs, gegeven de omstandigheden van het geval, niet een redelijke prijs?¹¹²⁹

Alvorens in te gaan op deze vragen stond de rechtbank uitgebreid stil bij de manier waarop de overdrachtsregeling zich verhiel tot het recht op het ongestoorde genot van eigendom in de

¹¹²³ Rechtbank Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017/200, m.nt. Theissen; *Ondernemingsrecht* 2017/99, m.nt. Van den Hurk.

¹¹²⁴ Artikel 3:159d lid 1 Wft (vervallen).

¹¹²⁵ Artikel 1:104 lid 2 sub c Wft.

¹¹²⁶ Artikel 3:159s lid 1 Wft (vervallen).

¹¹²⁷ Artikel 3:159ij lid 1 Wft (vervallen).

¹¹²⁸ Artikel 3:159c lid 1 Wft (vervallen).

¹¹²⁹ Artikel 3:159ij lid 2 Wft (vervallen).

zin van het Eerste Protocol van het EVRM.¹¹³⁰ Het was immers mogelijk dat de overdracht tegen de wens van de aandeelhouders zou plaatsvinden.

6.9.2.2 Eerste Protocol EVRM (EP)

De rechtspraak van het EHRM met betrekking tot artikel 1 EP wordt gekenmerkt door het idee dat als iemand iets van waarde heeft (een “*possession*”) - ongeacht de juridische kwalificatie daarvan – dit door de overheid niet zomaar uit handen mag worden genomen. Een inmenging (ontnemen of reguleren) kan slechts onder voorwaarden plaatsvinden.¹¹³¹ De gerechtigdheid tot een aandeel wordt door het EHRM, vanwege de economische waarde die het bezit, gekwalificeerd als eigendom in de zin van artikel 1 EP. Een vraag die hierbij rijst is of artikel 1 EP ook van toepassing kan worden verklaard op aandelen die geen of nauwelijks meer economische waarde hebben. Te denken valt daarbij aan de situatie waarbij een onderneming op de rand van faillissement verkeert. In rechtsoverweging 71 van het Lekic-arrest oordeelde het EHRM dat de omstandigheden dat de betreffende vennootschap al jaren inactief was en alleen nog maar schulden bezat, niet aan een beroep op artikel 1 EP in de weg stonden. Het Hof overwoog daarbij dat een aandeel niet alleen een (indirecte) aanspraak op het vermogen van de onderneming vormt, maar ook andere rechten omvat waarmee het gedrag van de rechtspersoon kan worden beïnvloed zoals bijvoorbeeld het stemrecht. Op deze manier is de aandeelhouder in staat deel te nemen aan het economisch verkeer en vertegenwoordigt het aandeel een vermogensrechtelijk belang. Het feit dat een vennootschap inactief en insolvent is weegt wel zwaar mee ten gunste van de proportionaliteit van de inmenging. De bescherming van de aandeelhouder door artikel 1 EP is mede afhankelijk van de levensvatbaarheid van de betreffende onderneming.¹¹³² Volgens het EHRM kan de vraag of een gedwongen overdracht in overeenstemming is met het EVRM bevestigend worden beantwoord als voldaan is aan vier vereisten: In de eerste plaats dient er een toereikende wettelijke grondslag te bestaan, in de tweede plaats dient de maatregel genomen te zijn in het algemeen belang, in de derde plaats is er de vraag of de inmenging in het eigendomsrecht proportioneel is en in de vierde plaats is er het vereiste dat aandeelhouders wier aandelen worden overgedragen voldoende rechtsmiddelen bezitten.¹¹³³ Deel 6 Wft Bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel voorziet in het wettelijk vereiste en geeft de minister de mogelijkheid over te gaan tot de onteigening van vermogensbestanddelen of effecten die door of met medewerking van de onderneming zijn uitgegeven.¹¹³⁴

6.9.2.2.1 Algemeen belang

Bij de beantwoording van de vraag of een ontneming van de eigendom in het algemeen belang is, beschikt de wetgevende macht, volgens vaste rechtspraak van het EHRM, over een grote mate van beoordelingsvrijheid (*margin of appreciation*).¹¹³⁵ Deze ruime beoordelingsvrijheid geldt zeker voor maatregelen inzake de stabiliteit van het bancaire en financiële stelsel. In paragraaf 136 van de uitspraak van het EHRM inzake Capital Bank tegen de Staat Bulgarije staat het volgende vermeld:¹¹³⁶

¹¹³⁰ Artikel 1 Eerste Protocol EVRM: ‘Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en in de algemene beginselen van internationaal recht’.

¹¹³¹ EHRM 14 februari 2017, ECLI:CE:ECHR:2017:0214JUD003648007, (*Lekic*).

¹¹³² EHRM 14 februari 2017, ECLI:CE:ECHR:2017:0214JUD003648007, (*Lekic*).

¹¹³³ *Kamerstukken II*, 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 14-18 MvT bij de Interventiewet.

¹¹³⁴ Artikel 6:2 Wft.

¹¹³⁵ EHRM 20 november 1995, nr. 17849/91, (*Pressos Compania Naviera S.A. c.s. t. Belgium*).

¹¹³⁶ EHRM 24 november 2005, nr. 49429/99, (*Capital Bank AD/Bulgarije*), par. 136.

“It is true that in such a sensitive economic area as the stability of the banking system the Contracting States enjoy a wide margin of appreciation (see Olczak v. Poland (dec.), no. 30417/96, § 85, ECHR 2002-X (extracts)) and that in certain situations – especially in the context of a banking crisis such as the one facing Bulgaria in 1996-97 (...) – there may be a paramount need to act expeditiously and without advance notice in order to avoid irreparable harm to the bank, its depositors and other creditors, or the banking and financial system as a whole.”

Gelet op de grote belangen die zijn gemoeid met het voorkomen van een *bank run*, met het operationeel houden van de publieke nutsfuncties die banken en verzekeraars vervullen en het voorkomen van besmettingsgevaar van andere financiële ondernemingen, wordt voldaan aan het vereiste van algemeen belang. Niet alleen overdracht aan de Staat maar ook overdracht aan een private derde in het algemeen kan in het algemeen belang zijn.¹¹³⁷ Volgens de rechtbank Amsterdam liggen aan de overdrachtsregeling (Afdeling 3.5.4A Wft) en het daarin aan DNB aangereikte instrumentarium weloverwogen keuzes van de wetgever ten grondslag waarin alle volgens de wetgever in aanmerking komende belangen, waaronder die van het algemeen belang, zijn verdisconteerd. Keuzes waarin de rechtbank gelet op de grote beoordelingsvrijheid van DNB niet mag treden. De formulering van de rechterlijke toets in concrete gevallen is opgenomen in artikel 3:159ij Wft en is naar aanleiding van het advies van de Raad van State uitdrukkelijk gewijzigd in de zin dat ‘summierlijk’ wordt getoetst of de situatie bedoeld in artikel 3:159c lid 1 Wft zich voordoet. Daarbij wordt aangesloten bij de terminologie van artikel 6 lid 3 van de Faillissementswet.¹¹³⁸ De beperktheid van de rechterlijke toets komt ook naar voren uit artikel 3:159v Wft waarin gesproken wordt van behandeling van de goedkeuring door DNB “met de meeste spoed”. Van den Hurk¹¹³⁹ vraagt zich af of een toetsing in abstracto van de verenigbaarheid van de overdrachtsregeling aan het algemeen belang voldoende is. Naar zijn mening dient ook in het concrete geval een toetsing van het algemeen belang plaats te vinden. In de eerste plaats omdat dit de intentie van de wetgever leek te zijn en in de tweede plaats omdat ook in andere rechtspraak op dit gebied een inbreuk op het recht van eigendom in concreto aan het algemeen belang werd getoetst.¹¹⁴⁰ In de Wijzigingswet financiële markten 2016¹¹⁴¹ beschrijft de minister van financiën het interventie criterium met verwijzing naar artikel 18 lid 4 en 5 SRM waarin het ‘algemeen belang’ in een concreet geval als separaat criterium is opgenomen. Voor verzekeraars geldt dat een overdrachtsplan door de toezichthouder kan worden voorbereid als er zich tekenen voordoen van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit onderscheidenlijk de technische voorzieningen en redelijkerwijs te voorzien is dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren. Het vereiste voor banken is dat de onderneming moet falen of waarschijnlijk zal falen. Ondanks het feit dat de criteria voor het ingrijpen voor banken en verzekeraars niet identiek zijn verwacht de minister dat de toepassing in de praktijk tot vergelijkbare uitkomsten zal leiden. In beide gevallen betreft het zeer ernstige financiële problemen. Volgens van den Hurk ligt het daarom niet voor de hand om niet ook bij verzekeraars het ‘algemeen belang’ als onderscheidenlijk criterium te hanteren. Inzake Conservatrix is van den Hurk van mening dat het algemeen belang niet op voorhand evident is.

¹¹³⁷ HR 8 december 1993, ECLI:NL:HR:1993:AC0665, NJ 1994, 273.

¹¹³⁸ Artikel 6 lid 3 Fw: ‘De faillietverklaring wordt uitgesproken, indien summierlijk blijkt van het bestaan van feiten of omstandigheden, welke aantonen, dat de schuldenaar in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, en, zo een schuldeiser het verzoek doet, ook van het vorderingsrecht van deze’.

¹¹³⁹ Rechtbank Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, m.nt. van A.J.A.D. van den Hurk

¹¹⁴⁰ Onder meer bij de onteigening van SNS Reaal en SNS Bank. ABRvS 25 februari 2013, ECLI:NL:RVS:2013:BZ2265, overweging 33 e.v.

¹¹⁴¹ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 198, nr. 9, p. 11-12.

Volgens van den Hurk is de noodzaak om met de meeste spoed de overdrachtsregeling toe te passen bij verzekeraars van een andere orde dan bij banken. Banken moeten in verband met het risico van een ‘bank run’ vaak in een zeer korte periode (“in een weekend”) gered worden. Polishouders hebben echter meestal geen direct opvraagbare tegoeden en ook de actiefzijde van de balans van de verzekeraar is daarop aangepast en dus minder liquide dan bij banken het geval is. De rechtbank is van oordeel dat de in artikel 3:159v Wft vereiste “meeste spoed” geen ruimte laat om te beoordelen of in een concreet geval dergelijke spoed is geboden en is in dat licht het inwinnen van deskundige voorlichting door de rechtbank ten aanzien van de redelijkheid van de prijs praktisch uitgesloten. Van den Hurk ziet ook nog andere redenen om spoed te betrachten, bijvoorbeeld een potentiële koper zal ook niet al te lang willen wachten. Behandeling van een verzoek tot goedkeuring van overdracht met de meeste spoed lijkt niet in alle gevallen noodzakelijk. Wft- regels veronderstellen een bepaald urgentie.¹¹⁴² Volgens Theissen¹¹⁴³ moet er een situatie zijn of dreigen waarin de belangen die de wet beoogt te beschermen geen uitstel gedogen en er dus vergaand ingegrepen kan worden. Een mededeling van DNB een overdrachtsplan op te stellen moet elke twee maanden worden verlengd. Gelet op de periode die ligt tussen de eerste mededeling en de opstelling moet dit bij Conservatrix wel zesmaal zijn gebeurd. De memorie van toelichting bij de Interventiewet¹¹⁴⁴ stelt dat DNB binnen twee maanden het plan moet indienen bij de rechtbank of moet meedelen dat ze nog steeds dat voornemen heeft. Als de situatie veertien maanden uitstel kan gedogen is het de vraag of er inderdaad sprake is van een noodsituatie. DNB heeft de discretionaire bevoegdheid uitzonderingen te maken op de mensenrechten maar daarbij moet DNB wel motiveren wat de voorliggende inbreuk op het eigendomsrecht nodig maakt en mag en moet de rechter naar de mening van Theissen, anders dan de rechtbank stelt in r.o. 4.11.2 en 4.11.3 toetsen of die afweging redelijk is binnen de marge van de beoordelingsvrijheid.

Nu er al sprake is van een acquisitieverbod, de polishouders niet worden geschaad, de waardering geschiedt tijdens een crisis en er vooruitzicht is op winsten op lange termijn meent Theissen dat het niet evident is dat er een algemeen belang is om een uitzondering te maken op de mensenrechtenbescherming van eigendom ex art. 1 EP.

6.9.2.2.2 Proportionaliteit

Vervolgens is het de vraag of de inmenging in het eigendomsrecht aan het vereiste van proportionaliteit voldoet. Bezien moet worden of er een ‘fair balance’ bestaat tussen de gebruikte middelen en het nagestreefde doel. Het doel van de overdracht is het voorkomen van maatschappelijke onrust en het continueren van de nutsfunctie die de verzekeraar heeft. De omstandigheid dat er alternatieve maatregelen waren, die tot hetzelfde resultaat zouden hebben geleid als de overdracht, doet op zich naar het oordeel van het EHRM niet af aan de rechtvaardiging voor het ingrijpen door de toezichthouder.¹¹⁴⁵ De door het EVRM gegeven en door het EHRM geïnterpreteerde ‘margin of appreciation’ houdt in dat wanneer summierlijk blijkt dat zich tekenen voordoen van een gevaarlijke ontwikkeling van de solvabiliteit, de overdrachtsregeling geoorloofd is.¹¹⁴⁶ Dit sluit overigens niet uit dat in een concreet geval kan worden geoordeeld dat niet is voldaan aan dit criterium omdat DNB ook minder vergaande maatregelen had kunnen nemen. Als een dergelijk verweer van de aandeelhouder niet slaagt is de geoorlooftheid van de overdracht een feit. Uit jurisprudentie van het EHRM valt op te maken dat aan degenen van wie de aandelen zijn overgedragen een compensatie moet worden geboden

¹¹⁴² Artikel 3:159d Wft.

¹¹⁴³ Rechtbank Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, m.nt. van R.J. Theissen.

¹¹⁴⁴ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059 nr. 3, p. 43.

¹¹⁴⁵ EHRM 21 februari 1986, nr. 8793/79, (*James c.s. t. VK*).

¹¹⁴⁶ *Kamerstukken II* 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 15-16;

die in een redelijke verhouding staat tot de waarde van de eigendom.¹¹⁴⁷ In de jurisprudentie van het EHRM is geen maatstaf ontwikkeld ter bepaling van de hoogte van de compensatie, maar het EHRM biedt ruimte de waarde met inachtneming van de omstandigheden van het geval te bepalen.¹¹⁴⁸

6.9.2.2.3 Rechtsmiddelen van aandeelhouders

Conservatrix Groep is het niet eens met de uitspraak van de rechtbank en stelt als houder van alle aandelen vervolgens op 15 augustus 2017 cassatieberoep in.¹¹⁴⁹ DNB voert daarop aan dat de Conservatrix Groep niet-ontvankelijk dient te worden verklaard in haar cassatieberoep aangezien de Wft geen cassatieberoep openstelt tegen de beschikking van de rechtbank. De HR oordeelt echter dat de Wft¹¹⁵⁰ geen bepaling bevat die cassatieberoep tegen het uitspreken van de overdrachtsregeling uitsluit. Aangezien de Wft beroep in cassatie niet expliciet uitsluit, staat op grond van de hoofdregel van artikel 398 aanhef en sub 1 Rv cassatieberoep open. Het cassatieberoep is echter niet tijdig ingediend maar dit leidt in deze zaak niet tot niet-ontvankelijkheid van de Conservatrix Groep. De HR overweegt dat onzekerheid kan bestaan over de termijn voor het instellen van het cassatieberoep en ziet daarom aanleiding om in dit geval niet-ontvankelijkverklaring van Conservatrix Groep achterwege te laten omdat het beroep wel binnen de gewone termijn van drie maanden is ingesteld. Het beroep van DNB wordt door de HR verworpen.¹¹⁵¹ Op 17 mei 2019 heeft de HR uitspraak¹¹⁵² gedaan inzake het beroep in cassatie dat Conservatrix tegen de beschikking van rechtbank van 15 mei 2017 had ingebracht. Naar het oordeel van de rechtbank is summierlijk gebleken dat de gevaarlijke ontwikkeling ten aanzien van de solvabiliteit van Conservatrix niet voldoende of niet tijdig ten goede kon worden gekeerd. De HR oordeelt dat de rechtbank bij haar beoordeling dat DNB voldoende redenen heeft aangevoerd op grond waarvan DNB tot het oordeel heeft kunnen komen dat summierlijk blijkt van tekenen van een gevaarlijk ontwikkeling ten aanzien van de solvabiliteit van Conservatrix, niet betekent dat de rechtbank bij de beoordeling terughoudend is geweest. In de eerste plaats omdat met het vervangen in artikel 3:159ij lid 1 (oud) Wft van het criterium ‘in redelijkheid niet heeft kunnen komen tot het oordeel’ door ‘summierlijk blijken’ door de wetgever niet heeft beoogd de rechter het verzoek anders dan terughouden te laten beoordelen. In de tweede plaats heeft de rechtbank in haar overwegingen onderzocht of aan het criterium ‘summierlijk blijken’ was voldaan en volgens rechtbank het geval was. In de derde plaats blijkt volgens de HR uit de motiveringen van de rechtbank dat zij de oordelen van DNB en de daartegen door Conservatrix aangevoerde argumenten inhoudelijk heeft onderzocht en daarbij niet terughoudender is geweest dan wettelijk voorgeschreven. De HR heeft het beroep van van Conservatrix verworpen.

¹¹⁴⁷ EHRM 21 februari 1986, nr. 8793/79, (*James c.s. t. VK*), par 54; EHRM 11 januari 2001, nr. 38460/97, (*Platakou t. Griekenland*), m.nt. Heringa, para 55.

¹¹⁴⁸ EHRM 20 juli 2004, (*Bäck t. Finland*), FED 2004/709, rov. 70; EHRM 8 juli 1986, nrs. 9006/80; 9262/81; 9263/81; 9265/81; 9266/81; 9313/81; 9405/81, (*Lithgow c.s. t. Verenigd Koninkrijk*); HR 11 september 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2131, rov. 4.6 en 4.6.1; HR 8 december 1993, ECLI:NL:PHR:1993:AC0665.

¹¹⁴⁹ Beroepschrift aan de HR van 15 augustus 2017.

¹¹⁵⁰ Artikel 3:159a-3:159ai Wft (vervallen).

¹¹⁵¹ HR 6 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:538 (*Conservatrix Groep t. DNB c.s.*). Vraag of cassatieberoep openstaat tegen uitspreken overdrachtsregeling (art. 3:159ij Wft). Afwijking van gewone cassatietermijn (art. 426 Rv) in verband met spoedeisend karakter; aansluiting bij cassatietermijn van 14 dagen van art. 3:191 lid 6 Wft. Achterwege laten niet-ontvankelijkverklaring in cassatie omdat onzekerheid heeft kunnen bestaan over cassatietermijn en het beroep wel binnen de gewone termijn van drie maanden is ingesteld.

¹¹⁵² HR 17 mei 2019, ECLI:NL:HR:2019:746 (*Conservatrix Groep t. DNB c.s.*).

6.9.2.3 Tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling

De rechtbank is in het licht van de toelichting van DNB van oordeel dat summierlijk blijkt van tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling ten aanzien van de solvabiliteit van Conservatrix, althans dat DNB voldoende redenen heeft aangevoerd op grond waarvan zij tot dat oordeel is gekomen. Op grond van dit oordeel keurt de rechtbank Amsterdam het door DNB opgestelde overdrachtsplan goed en daarmee de onmiddellijke juridische overgang van de aandelen Conservatrix aan Trier tegen betaling aan de holding van een prijs van € 1 en *commitments* van de koper om de verzekeraar te herkapitaliseren. De formele grond waarop DNB bij Conservatrix ingreep betreft een schending van de solvabiliteitsregels. Onder Solvency II wordt door middel van risicoweging getracht de benodigde buffer voor onvoorziene risico's te voorspellen. De technische voorzieningen blijven echter de harde kern die de toegezegde uitkeringen moeten waarborgen.¹¹⁵³ Conservatrix voldoet aan de vereisten van de technische voorzieningen maar de solvabiliteitsbuffers voor onvoorziene risico's zijn te laag en voldoen niet aan de vereisten van de Solvency II-Richtlijn 2009/138/EG. Naar aanleiding van dit feit besluit DNB dat er gevaarlijke ontwikkelingen zijn met betrekking tot de solvabiliteit hetgeen op grond van de Wft een vergaande ingreep legitimeert. De holding betwist de door DNB gemaakte berekeningen maar de geopperde bezwaren worden door de Ondernemingskamer en de Rechtbank terzijde geschoven omdat deze passen binnen de ruime marge die de onderneming en de toezichthouder mogen hanteren.¹¹⁵⁴ Zelfs de omstandigheid dat Conservatrix over voldoende liquide middelen beschikt om aan haar verplichtingen jegens polishouders en andere schuldeisers te voldoen laat onverlet dat er sprake kan zijn van een gevaarlijke ontwikkeling van de solvabiliteit.¹¹⁵⁵ Door Conservatrix kan niet worden aangetoond dat de ontwikkelingen ten aanzien van de solvabiliteit voldoende en tijdig ten goede kunnen keren. De holding is van mening dat er slechts één manier is om het kapitaal toereikend te laten zijn en dat is de zogenoemde *en bloc* wijziging van de polisvoorwaarden. Dit alternatief zou de rechten van de polishouders tot een onaanvaardbaar niveau uithollen ten gunste van de aandeelhouder die zelf weigert kapitaal bij te storten.¹¹⁵⁶ Adequate bescherming van de rechten van polishouders is het voornaamste doel van de verzekeringswetgeving en -toezicht. Andere doelstellingen zoals financiële stabiliteit en eerlijke en stabiele markten mogen geen afbreuk doen aan dit voornaamste doel.¹¹⁵⁷ Ten aanzien van biedingen van andere externe partijen die belangstelling tonen voor de aandelen van Conservatrix merkt DNB op dat het geen finale biedingen betreft en dat de kans groot is dat betreffende partijen na een uitgebreid *due diligence* onderzoek hun biedingen moeten aanpassen.¹¹⁵⁸

6.9.2.4 Redelijke prijs

Bij de beoordeling van de redelijkheid van de prijs voor de aandelen van Conservatrix heeft de rechtbank in aanmerking genomen dat het toekomstperspectief wanneer het overdrachtsplan niet zou worden goedgekeurd en derhalve overdracht niet zou plaatsvinden voor Conservatrix zou inhouden dat na het intrekken van de vergunning door DNB het levensverzekeringsbedrijf binnen een jaar zou moeten worden afgewikkeld. Verder overweegt de rechtbank dat verschillende andere externe partijen weliswaar biedingen op Conservatrix hadden gedaan maar

¹¹⁵³ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen.

¹¹⁵⁴ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen.

¹¹⁵⁵ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen, r.o. 4.13.4.

¹¹⁵⁶ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen, r.o. 4.14.4 onder b en d.

¹¹⁵⁷ Solvency II Preamble overweging 16 en artikel 27 Solvency II.

¹¹⁵⁸ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen, r.o. 4.14.4 onder e.

deze niet voldoende vergelijkbaar zijn met het bod dat door Trier Holding BV is uitgebracht. Bovendien wordt de prijs van Trier ondersteund door een rapport van een gerenommeerd deskundige en is voor de aandeelhouder de weg naar de Ondernemingskamer geopend.¹¹⁵⁹ Het bod van Trier is met DNB afgestemd en bevat de volgende voorwaarden:

- Naast de betaling van € 1 doet Trier een kapitaalstorting die leidt tot een solvabiliteitsratio van ten minste 135%;
- Trier zal de solvabiliteitsratio van 135% in stand houden, tenzij in overleg met DNB anders wordt overeengekomen;
- Gedurende tien jaar vanaf de overdrachtsdatum zullen geen dividenduitkeringen plaatsvinden ten laste van Conservatrix;
- De governance bij Conservatrix zal worden versterkt;
- Trier neemt maatregelen om een beheerste bedrijfsvoering bij Conservatrix te herstellen; DNB ziet af van het voorgenomen besluit tot intrekking van de vergunning; en
- De aanspraken van de polishouders en andere schuldeisers blijven onaangetast en de *en bloc* clause zal zonder toestemming van DNB niet worden aangewend.

De informatie die aan de rechtbank ter beschikking staat geeft haar mede in het licht van haar beperkte rol en de mogelijk mede door DNB zelf gecreëerde tijdsdruk geen grond voor het oordeel dat de in het overdrachtsplan genoemde prijs, gegeven de omstandigheden van het geval, niet een redelijke prijs is.¹¹⁶⁰ De rechtbank ziet op grond van de in aanmerking genomen punten geen aanleiding om afwijzend te beslissen en is van oordeel dat DNB in redelijkheid tot het oordeel heeft kunnen komen dat er aanleiding bestaat om voor Conservatrix een overdrachtsplan voor te bereiden.¹¹⁶¹

6.9.2.5 Kritiek

Volgens Theissen¹¹⁶² is bij een kleine verzekeraar een overdrachtsplan alleen dan proportioneel als er sprake is van financiële instabiliteit of als het waarschijnlijk is dat polishouders geld gaan verliezen. DNB stelt ten onrechte een termijn van een jaar om de situatie te beëindigen. Deze termijn wordt niet in de wet genoemd. Snelle opheffing gaat bovendien gepaard met verliezen terwijl bij geleidelijke afwikkeling de prijs van activa niet zo snel daalt. Op grond hiervan zou volgens Theissen kunnen worden verdedigd dat de Ondernemingskamer en de rechtbank te gemakkelijk de stellingen van DNB hebben geaccepteerd. Verder is het volgens hem de vraag of er sprake is van een noodsituatie als de situatie veertien maanden uitstel kan gedogen. DNB heeft weliswaar beleidsvrijheid om uitzonderingen te maken op de mensenrechten maar daarbij moet DNB wel motiveren wat de voorliggende inbreuk op het eigendomsrecht nodig maakt en mag en moet de rechter naar de mening van Theissen, anders dan de rechtbank stelt in r.o. 4.11.2 en 4.11.3 toetsen of die afweging redelijk is binnen de marge van de beoordelingsvrijheid. Nu er al sprake is van een acquisitieverbod, de polishouders niet werden geschaad, de waardering geschiedde tijdens een crisis en er vooruitzicht was op winsten op lange termijn meent Theissen dat het niet evident is dat er een algemeen belang is om een uitzondering te maken op de mensenrechtenbescherming van eigendom ex art. 1 EP. De wettelijk opgelegde spoed gaat bij de rechtbank boven een meer uitgebreide inhoudelijke

¹¹⁵⁹ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen, r.o.5.

¹¹⁶⁰ Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen, r.o. 4.15.7.

¹¹⁶¹ Artikel 3:159c lid 1 Wft (vervallen).

¹¹⁶² Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, *JOR* 2017, m.nt. Theissen.

toetsing van de inbreuk op het eigendomsrecht van een aandeelhouder. Dit terwijl de zaak al sinds 2012 loopt en er geen onmiddellijk gevaar lijkt te dreigen voor de polishouders. Meer tijd om zelfstandig onderzoek te doen had mogelijk tot een betere uitkomst geleid. De verzekeraar komt door de ingreep wel in rustiger vaarwater. En bovendien kan worden beargumenteerd dat de inbreuk op het eigendomsrecht wel degelijk evident is als de aandeelhouder weigert kapitaal bij te storten terwijl er niet aan de solvabiliteits-eisen wordt voldaan en er voldoende mogelijkheden zijn geboden.

6.10 Conclusie

Als een verzekeraar de Wft overtreedt beschikt DNB over diverse mogelijkheden om in een vroeg stadium handhavend te kunnen optreden waarbij een keuze kan worden gemaakt uit reparatoire en punitieve instrumenten. Het intrekken van de vergunning is daarvan de meest vergaande maatregel en wordt als ultimum remedium toegepast bij ernstige en structurele tekortkomingen. Deze handhavingsmaatregelen voor verzekeraars zijn grotendeels vergelijkbaar met die van toepassing zijn op banken, zij het dat bij een bank onder voorwaarden, een bijzondere bewindvoerder kan worden benoemd.

Ondanks het feit dat er sprake is van beperkte horizontale verwevenheid kunnen er in de verzekeringssector met name bij grote (bank-)verzekeraars risico's ontstaan die een bedreiging kunnen vormen voor de financiële stabiliteit. De mogelijkheid om als overheid bijzondere maatregelen te treffen moet open worden gehouden.

Het herstelplan en het financieel korte-termijn-plan van verzekeraars zijn in zekere mate te vergelijken met de vroegtijdige interventiefase bij banken. Beide komen pas aan de orde als daadwerkelijk niet meer wordt voldaan aan de solvabiliteitsvereisten die door de toezichthouder aan de onderneming worden gesteld. De toezichthouder van de bank of de ECB heeft, in tegenstelling tot verzekeraars, bovendien de bevoegdheid om een of meer bewindvoerders te benoemen om het bestuur of leden daarvan te vervangen. De Wft biedt DNB de mogelijkheid de vrije beschikking door een verzekeraar over zijn door DNB aangewezen waarden, waar zij zich ook bevinden, te beperken of hem te verbieden om anders dan met machtiging van DNB over deze waarden te beschikken. Dit is bedoeld om de belangen van de verzekerden te beschermen.

Verzekeraars dienen op grond van Solvency II een zodanige financiële buffer aan te houden dat daarmee aanzienlijke verliezen kunnen worden geabsorbeerd en dat verzekeringsnemers en begunstigen redelijke zekerheid wordt geboden dat betalingen plaatsvinden op het tijdstip dat zij zijn verschuldigd. Dit is het solvabiliteitsvereiste (SCR) dat een absolute ondergrens kent, het zogenoemde minimumkapitaalvereiste (MCR). De ondernemingen voldoen aan deze eis als zij in staat zijn om met een waarschijnlijkheid van 99,5% de volgende twaalf maanden aan hun verplichtingen te voldoen. De solvabiliteitsratio is het totale eigen vermogen gedeeld door de SCR en dient 100% te bedragen. In totaliteit voldoet de verzekeringssector al gedurende jaren ruimschoots aan deze norm. Daarnaast beschikt een verzekeraar over technische voorzieningen die ervoor dienen om te waarborgen dat een verzekeraar aan zijn uitkeringsverplichtingen kan voldoen. Daarenboven houden verzekeraars nog een door Solvency II voorgeschreven risicomarge aan die het mogelijk moet maken om de gevolgen van bijzondere gebeurtenissen op te vangen. Uitgangspunt van het beleggingsbeleid van verzekeraars is het zogenoemde 'prudent person'-principe. Volgens dit principe mogen verzekeraars alleen in activa en instrumenten beleggen waarvan de risico's kunnen worden onderkend, gemeten, bewaakt, beheerst en gerapporteerd. Met name het eigen vermogen worden veilig belegd. Vanwege de aanhoudende lage rente dreigt de fictieve rekenrente die dient ter bepaling van de waarde van de verplichtingen door de toezichthouder te worden verlaagd. Dit kan grote negatieve gevolgen hebben voor de hoogte van de eigen vermogens

van verzekeringsmaatschappijen. Verzekeraars kennen geen specifieke vereisten ten aanzien van de liquiditeit.

Bij de afwikkeling van banken wordt bail-in meestal gebruikt om de verliezen van de falende onderneming te absorberen en de bank opnieuw te herkapitaliseren opdat weer wordt voldaan aan de prudentiële vereisten die aan de onderneming worden gesteld en de activiteiten kunnen worden voortgezet. Het doel van afwikkeling voor verzekeraars is niet zozeer gericht op de continuering van de verzekeraar maar meer op dat van de verzekeringsportefeuilles. Afwikkeling van een verzekeraar kan zowel *going concern* als *gone concern* of als een combinatie van beide plaatsvinden. Om afwikkeling te kunnen rechtvaardigen zullen de polishouders in afwikkeling beter af moeten zijn dan in geval van faillissement. Alle posten van de passiefzijde van de balans van een verzekeraar vallen onder de reikwijdte van het instrument van bail-in. De passiefzijde van de balans van een verzekeraar bestaat voor het grootste gedeelte uit verzekeringsverplichtingen.

Voor verzekeraars zijn de belastingautoriteiten en de sociale zekerheidsinstanties niet van bail-in uitgezonderd. Het NCWO-principe geldt ook voor de aandeelhouders en schuldeisers waarvan de vordering niet is overgedragen en die hun vordering trachten te innen uit de opbrengst van de boedel van de onderneming in afwikkeling. Het is daarbij niet noodzakelijk dat elke schuldeiser of polishouder, zelfs niet met gelijke rang, in dezelfde mate beter af hoeft te zijn bij afwikkeling dan in geval van faillissement. Voor de ongelijke behandeling gelden de voorwaarden dat er een rechtvaardiging voor bestaat en allen beter uit zijn dan bij faillissement het geval zou zijn geweest.

De nieuwe regelgeving voor verzekeraars heeft geen Europese herkomst, zoals dat voor banken wel het geval is. Dit brengt met zich dat bepaalde regels met een communautaire achtergrond zoals de vennootschapsrichtlijn, die betrekking heeft op aandeelhouders bij een beursgenoteerde vennootschap, niet gelden.

De financieringsregeling van verzekeraars kan niet worden gebruikt om de verliezen van een verzekeraar of groep te absorberen of te herkapitaliseren. Ook kan de regeling niet worden gebruikt om de activa of verplichtingen van de verzekeraar of groep in afwikkeling, een overbruggingsinstelling of een vehikel voor activabeheer te garanderen of te financieren. De financieringsregeling van verzekeraars kan worden vergeleken met de depositogarantieregeling voor banken. Beide regelingen kunnen in geval van deconfiture van een verzekeraar of bank, vanwege de bijdrage die de andere verzekeraars of banken dienen te leveren, grote nadelige invloed hebben op de financiële posities van die ondernemingen en daarmee op de stabiliteit van het financiële stelsel. Ook is een vergelijking mogelijk met het resolutiefonds dat is opgericht voor de afwikkeling van banken en waaraan de banken een contributie zijn verschuldigd. Gelet op de geringere financieringsdoelstellingen van verzekeraars zal de invloed op de financiële positie van bijdragende verzekeraars minder zijn dan die bij banken.

In de casus Conservatrix heeft de rechtbank inzake de overdracht van de aandelen aan een derde partij op een drietal onderdelen duidelijkheid geschonken. In de eerste plaats is een gedwongen overdracht van aandelen in overeenstemming met het EVRM als aan vier vereisten wordt voldaan. Namelijk het bestaan van een toereikende wettelijke grondslag, de maatregel moet in het algemeen belang zijn genomen, de inmenging dient proportioneel te zijn en de getroffen aandeelhouders dienen te beschikken over voldoende rechtsmiddelen. In de tweede plaats is er sprake van gevaarlijke ontwikkelingen ten aanzien van de solvabiliteit als de solvabiliteitsbuffers voor onvoorziene risico's te laag zijn en niet voldoen aan de vereisten van de Solvency II-Richtlijn. In de derde plaats is het volgens de rechtbank voldoende om te oordelen dat er sprake van een redelijke prijs als deze wordt ondersteund door een rapport van een extern deskundige en er een beter bod ontbreekt.

HOOFDSTUK 7

Samenvatting en conclusies

7.1 Probleemstelling

De centrale probleemstelling die in dit proefschrift is geanalyseerd, luidt als volgt:

‘Zijn de juridische structuur en kapitaalvereisten van het huidige bail-in systeem toereikend om de belangen van de stakeholders te beschermen?’.

Deze probleemstelling valt feitelijk uiteen in een juridische en een economische vraagstelling, namelijk:

1. Hoe wordt na de financiële crisis van 2008 in geval van onmiddellijke voorzieningen en afwikkeling van falende financiële ondernemingen tegemoetgekomen aan de vermogensrechtelijke belangen van de stakeholders? (Juridische vraagstelling);
2. Zijn de kapitaalvereisten die aan financiële ondernemingen na de financiële crisis van 2008 worden gesteld, toereikend om te voorkomen dat in het geval er sprake is van falen of waarschijnlijk falen van (een) financiële instelling(en) niet opnieuw de rekening aan de belastingbetaler wordt gepresenteerd? (Economische vraagstelling).

Alvorens de centrale probleemstelling van dit proefschrift wordt beantwoord, zal eerst ten aanzien van de twee sub-vragen worden geconcludeerd.

7.2 Vermogensrechtelijke belangen van stakeholders

Onder stakeholders wordt in deze dissertatie met name verstaan de volgende externe belanghebbenden bij een bank- of verzekeringsinstelling: de aandeelhouders, polishouders, depositohouders, obligatiehouders, overige crediteuren en de belastingbetaler (overheid). Ten aanzien van de vermogensrechtelijke belangen gaat het met name om rechten op aandelen in de winst, zeggenschap, verzekeringsuitkeringen, rentebetalingen, betalingen van de hoofdsom, compensatie ingeval van conversie bij afwikkeling en schadeloosstelling bij onteigening.¹¹⁶³

(Systeem)banken hebben veelal de NV-vorm. Deze vorm van rechtspersoonlijkheid wordt in Boek 2 BW beheerst door eigen regels die in beginsel ook op (systeem)banken, die voor deze rechtsvorm hebben gekozen, gelden. Vanwege het specifieke karakter zijn aan banken aanvullende vereisten opgelegd. De bestaande regels voor vermogensbescherming in Boek 2 BW zijn erop gericht dat het eigen vermogen niet tot beneden het verplicht bijeengebrachte en bijgehouden minimum daalt als gevolg van uitkeringen aan aandeelhouders en aanverwante handelingen. Het minimumkapitaal voor een NV moet ten minste € 45.000¹¹⁶⁴ bedragen.¹¹⁶⁵ Aan de vennootschap wordt onder bepaalde omstandigheden de verplichting opgelegd om tevens zogenoemde *wettelijke reserves* te vormen en aan te houden. Zoals uit de opsomming in artikel 2:373 lid 1 BW naar voren komt, kunnen ook de statuten van een vennootschap voorschriften bevatten om *statutaire reserves* te vormen. Aandelenkapitaal, wettelijke en statutaire reserves tezamen vormen *het gebonden vermogen*. Het is in het belang van de aandeelhouders, crediteuren en het voortbestaan van de onderneming dat het gebonden

¹¹⁶³ Artikel 3:2 BW; Artikel 3:6 BW; Artikel 31 en 34 BRRD; Artikel 56 BRRD en artikel 58 BRRD; artikel 1 Protocol No. 1 EVRM.

¹¹⁶⁴ Van het maatschappelijk kapitaal moet 20% zijn geplaatst en op ieder geplaatst aandeel moet 25% van de nominale waarde worden gestort. Bij het minimaal gestorte kapitaal van € 45.000 behoort dus een maatschappelijk kapitaal van € 900.000 en een geplaatst kapitaal van € 180.000.

¹¹⁶⁵ Artikelen 2:67 lid 2, 3 en 4 BW en artikel 2:80 BW.

vermogen in stand blijft. Wettelijke regels kunnen de solvabiliteit van een onderneming niet garanderen. Als een onderneming niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen, gaat zij op een normale wijze failliet. Voor financiële instellingen zijn daarop onder voorwaarden uitzonderingen van toepassing, in die zin dat afwikkeling kan plaatsvinden.

Het is in het belang van de stakeholders dat de jaarrekening van een financiële instelling een zodanig inzicht verschaft dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd over het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en liquiditeit van de rechtspersoon.¹¹⁶⁶ Het Nederlandse jaarrekeningenrecht is gebaseerd op Titel 9 Boek 2 BW en is volgens artikel 2:360 BW van toepassing op de coöperatie, de onderlinge waarborgmaatschappij, de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. Het Nederlandse jaarrekeningenrecht is ongeacht de rechtsvorm ook van toepassing op banken waarvoor in Titel 9 Boek 2 BW Afdeling 14 artikelen 415 tot en met 426 afzonderlijke bepalingen zijn opgenomen. De inrichtingsvereisten van titel 9 Boek 2 BW en de vereisten die zijn opgenomen in afdeling 14 gelden niet als de jaarrekening volgens EU IFRS wordt ingericht. Als effecten van een bank tot de handel op een gereguleerde markt binnen de EU en EER worden toegelaten en er een consolidatieplicht bestaat, is de toepassing van EU IFRS in de geconsolideerde jaarrekening verplicht. Als alleen de geconsolideerde jaarrekening volgens EU IFRS is ingericht, is afdeling 14 wel van toepassing op de enkelvoudige jaarrekening.¹¹⁶⁷ Kenmerkend voor IFRS is dat op de balansdatum de balansposten tegen *fair value*, dat wil zeggen de reële waarde,¹¹⁶⁸ moeten worden bepaald en verantwoord. Volgens de Nederlandse grondslagen werden meer activa gewaardeerd tegen de historische uitgaafprijs verminderd met afschrijvingen en de passiva werden tegen nominale waarde op de balans verantwoord. Veranderingen in de omgevingsfactoren van een onderneming worden door toepassing van IFRS direct zichtbaar in waardering en resultaat. In combinatie met de toelichting op de jaarrekening zou *fair value* een getrouw beeld geven van de financiële gezondheid van de onderneming. Bovendien komt de verplichte toepassing van IFRS de vergelijkbaarheid ten goede.

Het is echter niet altijd duidelijk wanneer een bestaande kredietinstelling als zodanig moet worden aangemerkt en onder financieel toezicht behoort te worden gesteld. De EBA is van mening dat het voor de toepassing van diverse Europese (toezicht)regelingen van groot belang is dat het begrip ‘kredietinstelling’ binnen de Europese Unie eenduidig wordt geïnterpreteerd. De definitie speelt een belangrijke rol bij de toepassing van onder meer de BRRD en de SRMV. De discussie over de verduidelijking van het begrip kredietinstelling is begonnen naar aanleiding van de behoefte aan een duidelijke afbakening van bankieren en schaduwbankieren en de maatregelen die er zouden moeten worden getroffen om het mogelijk te maken schaduwbankieren onder toezicht te stellen. Systeemrelevantie en systeemrisico’s zijn belangrijke elementen in de discussie die ook de Nederlandse praktijk zullen dwingen tot een alternatieve benadering in de interpretatie van bestaande begrippen ten aanzien van kredietinstellingen.¹¹⁶⁹ Een uniforme en heldere definitie van ‘kredietinstelling’ is van belang omdat die het mogelijk maakt om partijen die nu niet onder toezicht staan, maar in geval van falen een grote invloed kunnen hebben op de financiële stabiliteit, alsnog onder toezicht te stellen.

¹¹⁶⁶ DNB, Kwartaal bericht september 2006.

¹¹⁶⁷ Asser/Maeijer & Kroeze (2-I*) 2015.

¹¹⁶⁸ Raad voor de Jaarverslaggeving (rj): Onder reële waarde (fair value) wordt verstaan het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld, tussen terzake goed geïnformeerde, tot transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn.

¹¹⁶⁹ B.P.M. Joosen, ‘De definitie van kredietinstelling in het Europese Single Rule Book’, *TvF*, mei 2015.

Om het vertrouwen in de banken na de crisis van 2008 te herstellen hebben de Europese regeringsleiders in 2012 besloten tot de oprichting van een Europese bankenunie. Het uitgangspunt van de bankenunie is de kosten van bankfalen te minimaliseren en een beroep op de belastingbetaler zoveel mogelijk uit te sluiten. De Europese bankenunie is gebouwd op drie pijlers. De eerste pijler is het Single Supervisory Mechanism (SSM). De EU Verordening Banktoezicht draagt hierin aan de ECB specifieke prudentiële toezichttaken op. In Nederland heeft de ECB de verantwoordelijkheid voor het directe prudentiële toezicht op de significante banken en voert dit samen met de DNB uit. Binnen het kader van de SSM is DNB primair verantwoordelijk voor het directe prudentiële toezicht op alle andere banken. Het SSM heeft onder meer als voordelen dat het een Europees *level playing field* bevordert en zorgdraagt voor consistente toezichtseisen. Bovendien sluit het beter aan bij het veelal grensoverschrijdende karakter van banken. Het *single rulebook* is de tweede pijler onder de bankenunie en is een geharmoniseerde set van regels en bestaat uit de kapitaaleisenrichtlijn *Capital Requirements Directive* (CRD IV), de kapitaaleisenverordening, *Capital Requirements Regulation* (CRR), een richtlijn over herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen, de *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) en een herziening van de richtlijn voor depositogarantiestelsels, *Deposit Guarantee Schemes Directive* (DGSD). De derde pijler onder de unie is het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, *Single Resolution Mechanism* (SRM). Deze verordening regelt de afwikkeling van banken waarvoor een Europese afwikkelingsautoriteit (*Single Resolution Board*, SRB) en een door de banken gefinancierd Europees afwikkelingsfonds (*Single Resolution Fund*, SRF) is opgericht. De richtlijn BRRD is in de Wft geïmplementeerd en aan de SRM-verordening (SRMV) wordt uitvoering gegeven. De SRMV is gegrond op het ‘Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, VWEU’ en wel met name op artikel 114 VWEU. De SRB is op 1 januari 2015 van start gegaan en is gevestigd te Brussel. De SRB is de centrale afwikkelingsautoriteit binnen de bankenunie. Samen met de nationale resolutie autoriteiten (NRA’s) van de lidstaten wordt daarmee het SRM gevormd. De SRB werkt nauw samen met de Europese Commissie, de ECB en de European Banking Authority (EBA). De EBA is onderdeel van het Europees Systeem voor Financieel Toezicht (ESFS), dat waarborgt dat Europese regelgeving adequaat wordt geïmplementeerd en toegepast.

Met Bazel III¹¹⁷⁰ is het toezicht op banken naar aanleiding van de kredietcrisis van 2008 verscherpt. De hervormingen zijn gericht op verbetering van de kwaliteit van het wettelijk vereiste bankkapitaal, verhoging van het niveau van kapitaalvereisten, het specificeren van een minimale leverage ratio om overmatige hefboomwerking in het banksysteem te beperken, de RWA-vereisten aan te vullen en het introduceren van een internationaal kader voor het beperken van buitensporig liquiditeitsrisico. Bazel III is in de Europese Unie omgezet in de CRR Verordening en de CRD IV Richtlijn. Op 7 december 2017 heeft het Bazels Comité het mondiale raamwerk voor bankenregulering afgerond. Dit pakket, dat bekend staat onder de naam Bazel IV, completeert de wereldwijde hervorming van het reguleringsraamwerk. De hervormingen van Bazel IV hebben voornamelijk betrekking op de herziening van de benadering van risico’s en verandering van de meting van de leverage ratio. Een zogenoemde output floor zal moeten garanderen dat de RWA van een bank die door interne modellen is gegenereerd, niet lager is dan 72,5% van RWA’s berekend volgens de Bazel III raamwerk standaardbenaderingen. Van banken zal ook worden geëist dat de RWA’s die op deze standaardbenaderingen zijn gebaseerd, zullen worden ontsloten.

In deze dissertatie is onderzocht wat het effect is van de fiscale wetgeving op de vorming en het gebruik van eigen vermogen. Belangrijk daarbij is het gegeven dat rente over vreemd

¹¹⁷⁰ BCBS 2017.

vermogen fiscaal aftrekbaar is en de kosten van eigen vermogen (dividend) niet. De oorspronkelijke reden om schulden fiscaal gunstiger te behandelen is gelegen in het feit dat rente conform internationale accountingregels wordt aangemerkt als bedrijfskosten. In economische zin zijn zowel de rente als het dividend een rendement van belegd vermogen en is er geen reden om deze a priori anders te belasten¹¹⁷¹. De verschillende fiscale behandeling is ook vanuit juridisch standpunt problematisch. Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen wordt door de veel toegepaste hybride instrumenten in toenemende mate vervaagd. De Hoge Raad gaat er niet snel toe over om (hybride) leningen te herkwaltificeren tot eigen vermogen. Het is niet gemakkelijk om objectief waarneembare voorwaarden te formuleren. Bovendien lijkt het ontwikkelen van stringente criteria op grond van de arbitraire wijze van vaststellen niet wenselijk. De rechter heeft in de veelzijdige werkelijkheid voldoende beoordelingsruimte nodig. Medio 2018 heeft het kabinet mede onder druk van de Europese Commissie het voornemen geuit per 1 januari 2019 de fiscale aftrekbaarheid van de coupon van AT1-instrumenten (coco's) te laten vervallen. De aftrekregeling is in het kader van het Belastingplan 2019 per 1 januari 2019 afgeschaft. Het kabinet heeft inmiddels aangegeven te willen streven naar een meer gelijke behandeling van vreemd en eigen vermogen door middel van beperking van de financiering door vreemd vermogen. De Europese lidstaten bereikten medio 2016 overeenstemming over een voorstel van de Europese Commissie voor een antibelastingontwijkingsrichtlijn (Anti Tax Avoidance Directive 1 (ATAD 1)). Voor banken wordt een generieke minimumkapitaalregeling (*thin capital rule*) ingevoerd die renteaftrek over vreemd vermogen boven 92 % van het commerciële balanstotaal beperkt. De wetgever gaat er daarbij impliciet vanuit dat een eigen vermogen van 8% van het commercieel balanstotaal van een financiële instelling een aanvaardbare norm zou zijn. Het geheel van renteaftrekbeperkingen in de vennootschapsbelasting is inmiddels uitgegroeid tot een (te) gecompliceerd systeem. Naar verwachting zullen een aantal specifieke renteaftrekbeperkingen worden afgeschaft. Ondanks al deze beperkingen blijft financiering door middel van vreemd vermogen gunstiger dan financiering door middel van eigen vermogen en is van gelijke fiscale behandeling geen sprake.

Ten aanzien van de bankenbelasting is het op z'n minst verwarrend om enerzijds te stellen dat de belasting een bijdrage is voor de impliciete staatsgarantie en anderzijds expliciet te benadrukken dat het geen verzekeringspremie is voor moeilijke tijden. Het gevaar bestaat dat de aandeelhouders en managers van de systeembanken de bankenbelasting gaan beschouwen als de afkoopsom voor een impliciete staatsgarantie. Het *moral hazard* probleem ligt dan weer op tafel. De jaarlijkse afdracht van circa € 500 miljoen zou beter gebruikt kunnen worden voor de verplichte storting in het SRF. Op grond van onderzoek en ervaringen en gelet op de omvang van veel banken in de eurozone is het onwaarschijnlijk dat de uiteindelijke hoogte van het SRF toereikend zal zijn om de gevolgen van een systeemcrisis op te vangen. Ultimo 2018 bereikten de EU-ministers een akkoord over de achtervangfunctie van het noodfonds ESM zodat het, naast probleemlanden, met ingang van 2024 ook banken in nood mag redden als het SRF niet toereikend blijkt te zijn. Op aandringen van Nederland en andere critici is ter voorkoming van *moral hazard* afgesproken dat de banken het geld waarmee het ESM te hulp schiet, zullen moeten terugbetalen.

Er is nog steeds geen overeenstemming bereikt over de totstandkoming van een Europees DGS. Daarmee ontbreekt een belangrijke pijler onder de bankenunie. Daarbij spelen twee belangrijke oorzaken een rol. In de eerste plaats is dat de nog steeds bestaande sterke verwevenheid tussen banken en overheden in de eurozone. In de tweede plaats moet eerst het probleem van de vele

¹¹⁷¹ De Mooy 2012, p. 489–512.

problemleningen op de balansen (ultimo 2016 € 879 miljard) van de eurozonelanden worden opgelost. Zolang er geen Europees DGS-stelsel van kracht is, zal het nationale stelsel de betreffende deposito's moeten garanderen. De mogelijkheid dat ingeval van een systeemcrisis ex post een beroep op de belastingbetaler wordt gedaan, moet niet uitgesloten worden geacht.

De Nederlandse Minister van Financiën heeft in uitzonderlijke gevallen op grond van de Wft de bevoegdheid behouden om met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel ten aanzien van de financiële onderneming onmiddellijke voorzieningen te treffen en te besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming. Uit de onderzochte casus SNS komt naar voren dat de onteigende beleggers in kapitaalinstrumenten in groten getale als belanghebbenden in de zin van de Awb het onteigeningsbesluit van de minister hebben aangevochten. Het beroep van de onteigende beleggers is, na uitgebreid verweer door de Staat, door de Raad van State grotendeels afgewezen. Strijd met het in artikel 6 EVRM gewaarborgde recht op een eerlijk proces als gevolg van de beperkte voorbereidingstijd werd afgewezen, omdat uit jurisprudentie van het EHRM naar voren komt dat in dit artikel niet een absoluut recht op toegang tot dit recht is neergelegd. Verdragsstaten bezitten een zekere beoordelingsvrijheid ten aanzien van het vaststellen van regels die zekere beperkingen inhouden. Ook is volgens de ABRvS het onteigeningsbesluit niet in strijd met het ongestoord genot van eigendom conform artikel 1 Eerste Protocol EVRM. Aan de vereisten van voorzienbaarheid, overeenstemming met het nationale recht en een legitiem algemeen doel is voldaan. Door veel appellanten is ten onrechte betoogd dat passiva van een onderneming, zoals schulden, zich naar hun aard niet voor onteigening lenen, althans dat artikel 6:2 Wft daarin niet voorziet. De ABRvS hanteerde een ruime uitleg van het begrip vermogen, namelijk zowel activa als passiva, terwijl traditioneel onteigening een manier is om in de zin van artikel 3:80 lid 3 BW onder bijzondere titel actieve vermogensbestanddelen, zaken en vermogensrechten te verkrijgen. Artikel 6:2, eerste lid Wft is inmiddels zo aangepast dat ook de vorderingsrechten, die derden hebben op de probleeminstelling, kunnen worden onteigend. Een aantal schulden van SNS werd overgebracht naar een stichting die geen vermogen bezat om aan de schulden te voldoen en als gevolg daarvan failliet werd verklaard.

De Minister ging er bij de onteigening van SNS vanuit dat de aandelen en de achtergestelde leningen op het moment van de onteigening al hun waarde hadden verloren onder de veronderstelling dat zonder interventie van de Staat het faillissement van de bank onafwendbaar was geweest. Vooralsnog heeft de Minister de schadeloosstelling op € 0 gewaardeerd. De Minister hanteert *de facto* het NCWO-principe (liquidatiewaarde), terwijl schadeloosstelling op basis van de Interventiewet op basis van de werkelijke waarde dient te geschieden. In cassatie heeft de Hoge Raad in maart 2015 uitspraak gedaan en nieuwe uitgangspunten geformuleerd voor de berekening van de schadeloosstelling in verband met de onteigening in de zin van artikel 6:2 Wft. Het dient een objectieve en transparante wijze van waardebepaling te zijn en getracht moet worden de werkelijke financiële positie van de onderneming te benaderen, waarbij alle relevante feiten en omstandigheden in aanmerking moeten worden genomen, ook die welke niet zijn verdisconteerd in de beurskoers. Eveneens moet de staatssteun uit de schadeloosstelling worden geëlimineerd. De schadeloosstellingsprocedure is nog steeds niet definitief afgerond en kan zelfs nog jaren in beslag nemen. De HR heeft hiermee een algemeen geldende methode aangegeven voor de wijze waarop de waarde van de onteigende instrumenten dient te worden bepaald. Uit de casus Fortis kan ten aanzien van de bescherming van de belangen van stakeholders worden geconcludeerd dat het de voorkeur verdient dat de Marktmissbruikverordening wordt aangepast, in die zin dat in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel ook voor de overheid een uitzondering wordt toegestaan op het verbod van marktmanipulatie. In artikel 17 lid 5 van de Marktmissbruikverordening heeft een bank of andere financiële instelling al de mogelijkheid om de openbaarmaking van koersgevoelige informatie

uit te stellen als de stabiliteit van het financiële stelsel dat vereist. Zolang de uitzondering voor de overheid niet is gemaakt, levert het handelen in strijd met artikel 5:58 Wft een onrechtmatige overheidsdaad op die aandeelhouders en crediteuren ernstig kan schaden.

Normale faillissementsprocessen zijn uiteindelijk niet geschikt om doelmatig om te gaan met het falen van systeembanken. Zij voorzien niet in adequate mechanismen voor het waarborgen van financiële stabiliteit en het verzekeren van voortdurende toegang tot vitale financiële diensten. Systeembanken zijn te groot om op een normale wijze failliet te gaan (*too big to fail*). Er is derhalve behoefte om *going concern* door te gaan en tegelijkertijd te herstructureren. Deze omstandigheden en de financiële crisis hebben de noodzaak laten zien voor een alternatief herstel- en afwikkelingssysteem, dat de financiële stabiliteit niet in gevaar brengt en tegelijkertijd *moral hazard* voorkomt en blootstelling van belastingbetalers aan verliezen beter vermijdt. Afwikkeling is een alternatief voor de nationale faillissementsprocedure die de financiële stabiliteit en de toegang tot kritieke functies verzekert en tegelijkertijd *moral hazard* minimaliseert en belastingbetalers tegen verlies beschermt. Het afwikkelingsinstrumentarium bestaat uit de overgang van de onderneming naar een private partij, de overgang van activa of passiva naar een overbruggingsinstelling, de afsplitsing van activa en passiva en bail-in.

Afwikkeling leidt voor aandeelhouders en crediteuren tot een andere uitkomst dan ingeval van toepassing van de normale faillissementsprocedure. Dit wordt onder meer veroorzaakt doordat in het bail-in proces bepaalde crediteuren van bail-in worden uitgesloten en bij bail-in herkapitalisatie wordt toegepast met als gevolg dat dieper wordt ingegrepen in de crediteurenhiërarchie. Voor sommige getroffen partijen kan de toepassing van het bail-in mechanisme in vergelijking tot het normale faillissementsproces derhalve tot lagere uitkomsten leiden. Aangezien het normale faillissementsproces wordt geacht te voldoen aan de proportionaliteits eis,¹¹⁷² die geldt als er sprake is van inmenging op het recht van eigendom, pleit dit er voor de uitkomsten van het bail-in proces uiteindelijk langs de meetlat van het NCWO-principe te leggen. Het niet toepassen van het NCWO-principe zou betekenen dat er voor financiële instellingen die in afwikkeling geraken, van faillissement afwijkende normen gelden. De uitvoerbaarheid van het principe stuit op een aantal problemen. Er zijn argumenten denkbaar die ervoor kunnen pleiten dat het NCWO-principe niet wordt toegepast, te weten:

1. In Europa ontbreekt er een *level playing field* op het gebied van het faillissementsrecht. Dit komt de voorspelbaarheid van de uitkomst voor crediteuren niet ten goede;
2. De discretionaire bevoegdheden van de afwikkelingsautoriteiten zijn transparant en gebonden aan strenge wettelijke regels;
3. Het zou als rechtvaardig kunnen worden beoordeeld dat de partijen die oorzaak zijn van een crisis de schade ten volle dienen te vergoeden in plaats van de belastingbetaler daarvoor de rekening te presenteren en verplicht zijn daarvoor voldoende vermogen beschikbaar te houden;
4. De 'normale faillissementsprocedure' waarmee de uitkomst van het bail-inproces wordt vergeleken is geen eenduidig begrip, mede gelet op de ontwikkelingen in het faillissementsrecht richting de efficiënte afwikkeling om grote maatschappelijke verliezen te voorkomen;

¹¹⁷² Het proportionaliteitsbeginsel vereist dat de inhoud en de vorm van het optreden van de Unie niet verder gaan dan nodig is om de nagestreefte doelstellingen te bereiken. Financiële of administratieve lasten moeten in verhouding staan tot de te bereiken doelstellingen. Het gaat erom de intensiteit van de voorgestelde maatregel zorgvuldig af te stemmen op wat moet worden bereikt. Het normale faillissementsproces is transparant en het voorziet in een duidelijke volgorde van prioriteiten. De toetsing aan het beginsel van proportionaliteit vindt met name plaats als het gaat om de uitoefening van discretionaire bevoegdheden. Dit is van belang, want ten aanzien van een discretionaire bevoegdheid beschikt de gerechtigde in principe over de vrijheid om al dan niet van de bevoegdheid gebruik te maken. De vrijheid wordt door het beginsel van proportionaliteit begrensd.

5. Ten aanzien van de ex post NCWO-waardering rijzen er complexe vragen. Het betreft onder meer de eliminatie van staatshulp, de timing bij de waardering van derivatencontracten, de te hanteren waarderingsgrondslagen en complexe hypothetische uitgangspunten.

De wetgevende instanties hebben niet gekozen voor van het normale faillissement afwijkende normen.

De EBA heeft definitieve richtlijnen gepubliceerd met betrekking tot de afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten en de omzettingskoers van schuld naar aandelenkapitaal in bail-in. Resolutie-autoriteiten dienen te vermijden dat door middel van het toepassen van omzettingskoersen een bepaalde klasse van crediteuren disproportioneel wordt bevoordeeld.¹¹⁷³ De SRMV geeft niet aan op welke wijze de afschrijving op de aandelen dient plaats te vinden. De bepalingen ten aanzien van kapitaalvermindering, zoals opgenomen in het BW, zijn niet van toepassing.¹¹⁷⁴ De regeling van het gebruik van bail-in kan als derogerende *lex specialis* worden beschouwd ten opzichte van de *generalis* in Boek 2 BW.¹¹⁷⁵ Met het al of niet intrekken van de tot nul afgeschreven aandelen is de belegging en de daarbij behorende zeggenschap tenietgedaan. Zonder aandelenkapitaal kan een kapitaalvennootschap echter niet bestaan dus zal er nieuw aandelenkapitaal moeten worden gevormd. Dit kan door middel van het aantrekken van nieuw eigen vermogen van buiten dan wel door middel van de omzetting van schuldpapier in eigen vermogen. Het eigen vermogen dient zo hoog te zijn dat aan de solvabiliteitsvereisten wordt voldaan.¹¹⁷⁶ Bij niet volledige afschrijving van aandelenkapitaal zullen de aandelen worden afgestempeld. Ook in dit geval zal de vennootschappelijke regeling van vermindering van het nominale bedrag volgens het BW niet van toepassing zijn.¹¹⁷⁷ Artikel 47 lid 1 onder a BRRD geeft de mogelijkheid dat aandelen niet worden ingetrokken of afgestempeld maar worden overgedragen aan crediteuren waarop bail-in is toegepast. Daarmee worden de schuldeisers aandeelhouders van de instelling. De BRRD geeft een tweetal richtlijnen ten aanzien van de conversiekoers. In de eerste plaats dient de getroffen houder van het instrument een passende vergoeding te ontvangen. Het ligt in de rede om te veronderstellen dat hiermee bedoeld wordt dat de crediteur niet slechter uit is dan in de situatie dat de instelling op een normale wijze failliet zou zijn gegaan (NCWO-principe). Een tweede richtlijn is dat de conversiekoers voor achtergestelde effectenhouders ongunstiger moet zijn dan die voor niet-achtergestelde effectenhouders, met andere woorden hierbij wordt de geldende insolventieladder toegepast.

Als hoge uitzondering en onder strenge voorwaarden bieden de SRMV en BRRD een mogelijkheid om, buiten de afwikkelingsinstrumenten om, uit voorzorg, aan solvabele niet-falende banken staatssteun toe te staan (*precautionary recapitalisation*). Deze steun dient te voldoen aan de vereisten van de Europese staatssteunregels en heeft als doelstelling de handhaving van financiële stabiliteit en mag alleen worden verleend in geval van een kapitaaltekort. Om *moral hazard* te voorkomen mag alleen steun worden verleend op voorwaarden dat bestaande investeerders op passende wijze in de lasten delen. Dit houdt normaal gesproken in dat verliezen worden geabsorbeerd door het eigen vermogen en dat houders van hybride kapitaal en achtergestelde schuld een bijdrage leveren om het kapitaaltekort maximaal terug te brengen. In ieder geval moet worden voorkomen dat houders

¹¹⁷³ EBA 2017.

¹¹⁷⁴ Artikel 2:99 BW en artikel 2:108 BW.

¹¹⁷⁵ Asser/De Serière 2-IV 2018, 928.

¹¹⁷⁶ Artikel 27 lid 1 SRMV; Artikel 3A:22 Wft.

¹¹⁷⁷ Asser/De Serière 2-IV 2018, 928.

van effecten profiteren van de steunverlening. De ‘herkapitalisatie uit voorzorg’ is bedoeld als tijdelijke maatregel. Volgens artikel 32 lid 4 laatste alinea zou uiterlijk op 31 december 2015 de Commissie beoordelen of het nog steeds noodzakelijk is om de steunmaatregelen toe te staan en aan welke voorwaarden in geval van voortzetting moet worden voldaan, en zij brengt daarover verslag uit aan het Europees Parlement en de Raad. Indien nodig wordt bij dat verslag een wetgevingsvoorstel gevoegd. Deze herbeoordeling heeft tot op heden niet plaatsgevonden.

Het insolventierecht is een zaak van de individuele lidstaten. De significante verschillen in faillissementsprocedures, zoals die ook in dit onderzoek uit de vergelijking van een aantal landen naar voren komen, kunnen aanleiding zijn tot allerlei belemmeringen en maken het feitelijk onmogelijk om een herstructureringsplan te ontwikkelen voor een cross-border groep van ondernemingen met dochterondernemingen in meer dan twee lidstaten. Zolang er in Europa naast het nationale faillissementsrecht geen gemeenschappelijke insolventiewet van kracht is, blijven de nationale insolventieprocedures in het Europese bankenresolutiekader relevant.¹¹⁷⁸ Als gevolg van deze verschillen wordt *forum shopping* en *regulatory arbitrage* tussen de EU-lidstaten bevorderd. Insol Europe heeft in 2012 een voorstel tot herziening van de EU-Insolventieverordening gepubliceerd. De vraag wordt daar gesteld of de UNCITRAL Model Law on Cross-border Insolvency in de EU-Insolventieverordening zou moeten worden opgenomen. Dit voorstel zou ertoe leiden dat de UNCITRAL Modelwet rechtstreeks en onmiddellijk voor alle lidstaten van de Unie zou gelden en daarmee ook onderdeel zou worden van het Nederlandse internationale faillissementsrecht. De Europese Commissie heeft in 2016 een richtlijnvoorstel gepubliceerd dat de aandacht richt op een aantal kernelementen inzake harmonisatie van de Europese insolventiewetgeving. Een belangrijk punt is het gebruik van vroegtijdige herstructureringsraamwerken die landen moeten helpen om ondernemingen die in financiële problemen verkeren, overeind te houden. Het nieuwe richtlijnvoorstel van de EC heeft ook druk gelegd op de Nederlandse wetgever om de faillissementswetgeving zodanig aan te passen dat waarde-maximaliserende reorganisaties beter worden gefaciliteerd. Dit komt ook ten goede aan de aandeelhouders en de crediteuren. Inmiddels liggen er in dit kader twee wetsvoorstellen, namelijk de WHOA en de Wovo. Het doel van de WHOA is te voorkomen dat een kleine groep aandeelhouders of schuldeisers een herstructurering tegenhoudt. Het doel van de Wovo is om de positie van werknemers bij een doorstart krachtiger te maken. Deze ontwikkeling om grote maatschappelijke verliezen tegen te gaan is te vergelijken met de introductie van het afwikkelingsmechanisme voor systeembanken. Als het faillissementsrecht in de toekomst de mogelijkheid gaat bieden voor een efficiënte afwikkeling van de onderneming met zo min mogelijk schade, wordt toepassing van het NCWO-principe bij de afwikkeling van een financiële onderneming onmogelijk.

Inmiddels zijn in Europa een aantal afwikkelingen afgerond. De manier waarop de Italiaanse Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) de *precautionary recapitalisation* heeft toegepast, is omstrepen. De kapitaalinjectie van de Italiaanse staat lijkt betrekking te hebben op de even grote afboeking van € 3,9 miljard op de NPL-portfolio. Hiermee is niet voldaan aan de voorwaarde dat de staatssteun in dit geval niet mag worden gebruikt voor bestaande of te verwachten verliezen. Ofschoon de SRB had geconcludeerd dat de afwikkeling van de Veneto-banken niet gerechtvaardigd was in het algemeen belang, wees de Europese Commissie erop dat de EU-regels in de mogelijkheid voorzien om staatssteun toe te kennen ten einde economische verstoringen op regionaal niveau te mitigeren. Er worden derhalve twee definities van ‘algemeen belang’ gehanteerd. Eén op Europees niveau en een andere door nationale

¹¹⁷⁸ Aangezien het normale nationale faillissementsrecht van een land wezenlijk onderdeel uitmaakt van het privaatrecht en wel met name de goederenrechtelijke en verbintenissenrechtelijke aspecten daarvan kunnen Europese nationale insolventiewetgevingen niet uniform worden gemaakt.

autoriteiten. Dit ondermijnt de consistente toepassing van het EU-raamwerk voor de afwikkeling van banken. Bij de relatief eenvoudige afwikkelingscasus van Banco Popular rijzen er toch veel vragen. Een voorlopige waardering door een onafhankelijk waardeerder gaf niet aan dat er sprake was van insolventie, maar dat de liquiditeit en de financieringsvoorwaarden de aanleiding vormden tot het besluit dat er sprake was van ‘failing or likely to fail’. Als liquiditeit de ‘trigger’ is dan komt de vraag op waarom er dan geen liquiditeitssteun wordt gegeven. Verder heeft herkapitalisatie in deze casus plaatsgevonden door een derde partij en niet door crediteuren zoals dat op grond van de BRRD zou mogen worden verwacht. Deze handelwijze ondermijnt de disciplinerende invloed die beleggers hebben op het beleid van banken en zet een rem op de gezondmaking van de financiële sector. Bovendien bestaat het risico dat ook andere banken van de EU-lidstaten hetzelfde model zullen toepassen (precedentwerking). Door het Tercas arrest lijkt er een alternatief mogelijk te zijn voor bail-in onder voorwaarde dat de redding tot stand komt via andere banken. Toch dient deze benadering als ongewenst te worden beschouwd. Als gezonde banken de financiële problemen van in financiële moeilijkheden verkerende collega’s oplossen kunnen de daarvoor aangewende middelen niet ter beschikking worden gesteld aan andere sectoren zoals het bedrijfsleven. Bovendien blijft hiermee het probleem in de bankensector als geheel. Uit de inmiddels opgedane ervaring met een aantal afwikkelingszaken komt naar voren dat de daarvoor ontwikkelde regels niet eenduidig worden toegepast en sterk door politieke overwegingen lijken te worden beïnvloed.

In dit proefschrift is onderzocht of bij het toepassen van afwikkelingsmaatregelen door de afwikkelingsautoriteiten een aantal belangrijke elementen van de Rule of Law gehandhaafd blijft. Allereerst is het legaliteitsprincipe beziën. De wetgever heeft voor gecompliceerde en dynamische zaken zoals afwikkeling van banken vage bewoordingen nodig, aangezien het vaak onmogelijk is om onder turbulente omstandigheden in zeer korte tijd besluiten te nemen die rekening houden met alle relevante feiten. Tijdens het wetgevingsproces kan geen inschatting worden gemaakt van alle mogelijke zaken die zich in de toekomst kunnen voordoen en de wettelijke consequenties die daaraan moeten worden verbonden. De resolutieautoriteiten moeten dan ook beschikken over ruime discretionaire bevoegdheden, die het mogelijk maken om procedurele rechten van getroffen partijen te beperken en de mogelijkheden tot vernietiging van besluiten uit te sluiten. De betrokken autoriteit met ruime discretionaire bevoegdheden is in complexe zaken het beste in staat de zaak te beoordelen en in de geest van de wet te handelen. Ruimte voor een eigen oordeel (discretie) is niet in zichzelf inconsistent met het vereiste van voorzienbaarheid, mits de strekking van de discretionaire bevoegdheid en de manier waarop deze wordt uitgeoefend wijzen op voldoende duidelijkheid. De doelstellingen van de afwikkeling van banken zijn duidelijk. Het gaat dan om het garanderen van de continuïteit van kritieke functies, het vermijden van significante nadelige gevolgen voor het financiële stelsel en het beschermen van de overheidsfinanciën. De mogelijkheid van rechterlijke toetsing achteraf zorgt er mede voor dat de afwikkelingsautoriteit zijn bevoegdheid gebruikt in overeenstemming met de bedoelingen van de wet. Dit alles in aanmerking nemend kunnen de ruime discretionaire bevoegdheden van de afwikkelingsautoriteiten worden gekwalificeerd als bruikbaar en onmisbaar gereedschap voor de wetgeving op het complexe gebied van de afwikkeling van banken en derhalve verenigbaar met het legaliteitsprincipe.

Het recht op behoorlijk bestuur is belangrijk voor het vormen van het oordeel of het resolutieregime voldoet aan de Rule of Law. Het gaat dan om onder meer het recht om te worden gehoord, het recht op informatie en de plicht van de betrokken autoriteiten om hun beslissingen met redenen te omkleden. De verplichting van de resolutie-autoriteiten om de instellingen en hun stakeholders te informeren en een gelegenheid te bieden om te worden gehoord is niet zo sterk. De wettelijke kennisgevingsvereiste heeft niet betrekking op

crediteuren en andere stakeholders van de instelling. De kennisgeving vindt pas plaats zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk is na het nemen van een afwikkelingsmaatregel. Zowel het EHV als het EHRM hebben uitzonderingen geaccepteerd op het vereiste van kennisgeving.

Artikel 6 EVRM, Artikel 14 IVBPR en artikel 47 van het EU-Handvest van de Grondrechten garanderen de toegang tot de rechter en het recht op een eerlijk proces. De BRRD¹¹⁷⁹ en de Wft¹¹⁸⁰ bieden rechtsbescherming aan de door de afwikkeling getroffen partijen. Meestal zullen de rechtsgevolgen van een vernietigd afwikkelingsbesluit in stand blijven. In dat geval zijn rechtsmiddelen voor een onrechtmatig besluit of onrechtmatige maatregel van de afwikkelingsautoriteiten beperkt tot compensatie voor het door de verzoeker als gevolg van het besluit of de maatregel geleden verlies. De beperking tot geldelijke compensatie zou problematisch kunnen zijn. Voor de getroffen partijen wordt in dat geval niet de status-quo ante hersteld. Het EHV heeft erkend dat het recht op een eerlijk proces niet absoluut is.¹¹⁸¹ De uitsluiting van middelen om een besluit te ontbinden lijkt onder voorwaarden gerechtvaardigd. In verband met de complexiteit van de onderneming zal het in veel gevallen onmogelijk en/of te kostbaar zijn de totaliteit van de gevolgen van de ondernomen actie te ontbinden.

De Europese financiële regelgeving is van invloed geweest op de nieuwe handhavings- en toezichtwetgeving voor verzekeraars in Nederland. De handhavings- en toezichtsmaatregelen voor Nederlandse verzekeraars zijn grotendeels vergelijkbaar met die van banken. Uit dit onderzoek komen in het licht van de centrale probleemstelling een aantal belangrijke verschillen naar voren. Ten aanzien van de systeemrelevantie van verzekeraars kan worden geconcludeerd dat er een aantal argumenten zijn, die ervoor pleiten om een verzekeringsinstelling niet als systeemrelevant te beschouwen. In de eerste plaats is er het verbod op het nevenbedrijf dat betekent dat verzekeraars wordt verboden om activiteiten te ontplooiën die niet behoren tot de kernactiviteiten van het verzekeringsbedrijf. Verder wordt er door de omgekeerde productiecycclus (dat wil zeggen dat door het vooraf innemen van bijdragen financieringsmiddelen worden verkregen die pas later tot uitkeringen leiden) voorkomen dat verzekeraars te zeer met banken worden verweven. Ook blijkt uit onderzoek dat de grootte van de instelling niet relevant is voor het risico. Er zijn argumenten om verzekeraars wel als systeemrelevant te bestempelen. In de eerste plaats is er weliswaar geen sprake van horizontale verwevenheid maar wel van verticale verwevenheid. Het faillissement van een herverzekeraar kan de solvabiliteit van een gewone verzekeraar in gevaar brengen. Op de tweede plaats kunnen de beleggingen van levensverzekeraars de verwevenheid met andere bedrijfstakken veroorzaken. Vervolgens speelt grootte van de onderneming weliswaar geen rol in het risico, maar daarbij is spreiding van risico wel van belang. Deze spreiding wordt echter beperkt door het compositieverbod van artikel 2:28 Wft. Daarin worden bepaalde combinaties van verzekeringsactiviteiten uitgesloten. Als laatste: in een bank-verzekeraar concern kunnen de mogelijke problemen bij de bank doorwerken naar de verzekeraar. Ondanks het feit dat er sprake is van beperkte horizontale verwevenheid kunnen er in de verzekeringssector met name bij grote (bank-)verzekeraars risico's ontstaan, die een bedreiging kunnen vormen voor de financiële stabiliteit. De mogelijkheid om als overheid bijzondere maatregelen te treffen moet open worden gehouden.

Het doel van afwikkeling voor verzekeraars is niet zozeer gericht op de continuering van de verzekeraar maar meer op het voortzetten van de verzekeringsportefeuilles. Om afwikkeling te kunnen rechtvaardigen zullen de polishouders in afwikkeling beter af moeten zijn dan in een normaal faillissement het geval zou zijn geweest (NCWO-principe). Ingeval van bail-in zal bij

¹¹⁷⁹ Hoofdstuk IX BRRD.

¹¹⁸⁰ Afdeling 3a 2.6 Wft.

¹¹⁸¹ HvJ EG 12 juli 2013, ECLI:EU:C:2013:134, (*Jaramillo et al. v EIB*).

verzekeraars in de meeste gevallen gekozen worden voor verlaging van de vorderingen van polishouders. Bij verzekeraars wordt er geen onderscheid gemaakt tussen AFOMKI en bail-in van overige passiva. Alle posten van de passiefzijde van de balans van een verzekeraar vallen onder de reikwijdte van het instrument van bail-in. Voor de verzekeraars zijn de belastingdienst en de sociale zekerheidsinstanties niet van bail-in uitgesloten en geldt niet dat vorderingen van eenzelfde rang op dezelfde manier dienen te worden behandeld. Deze mogelijk ongelijke behandeling heeft te maken met het feit dat bail-in bij verzekeraars voornamelijk tot doel heeft om een verzekeringsportefeuille of een deel daarvan over te dragen aan een derde partij. Voor de ongelijke behandeling van crediteuren van eenzelfde rang geldt de voorwaarde dat er een rechtvaardiging voor bestaat en dat allen beter uit zijn dan bij faillissement het geval geweest zou zijn. MREL is niet van toepassing voor verzekeraars. Invoering daarvan zou moeten leiden tot een aanmerkelijke aanpassing van de balansstructuur van verzekeringsondernemingen. Om een gelijk speelveld te behouden zullen de andere Europese landen dan eenzelfde structuurwijziging moeten doorvoeren. Het nieuwe regime voor verzekeraars heeft geen Europese herkomst. Dit brengt met zich mee dat zal moeten worden bepaald in hoeverre er sprake is van overeenstemming met het communautaire recht. In ieder geval kan worden gesteld dat de richtlijn Solvabiliteit II, die volledige harmonisatie van de prudentiële regels van verzekeraars behelst, niet op de WHAV van toepassing is. Solvabiliteit II heeft betrekking op uitsluitend *going-concern* situaties, de WHAV ziet op verzekeraars in de *gone-concern* situatie. In dit verband wordt echter gewezen op artikel 275 en artikel 144 lid 2, derde volzin Solvabiliteit II waaruit naar voren komt dat autoriteiten zich, na het vervallen verklaren van de vergunning voor een verzekeraar, nadrukkelijk moeten richten op de adequate bescherming van polishouders en alle passende maatregelen moeten nemen om de belangen van verzekerden te beschermen. De rechten van andere stakeholders zoals de aandeelhouders zijn dus niet absoluut. Deze zullen in bepaalde gevallen moeten wijken voor de belangen van polishouders. Het bereik van Solvabiliteit II strekt zich hierbij wel uit tot de fase van *gone concern*.

De financieringsregeling ten behoeve van de afwikkeling van verzekeraars, die door de verzekeraars zelf wordt betaald, kan niet worden gebruikt om de verliezen van een verzekeraar of groep te absorberen of te herkapitaliseren. Ook kan de regeling niet worden gebruikt om de activa of verplichtingen van de verzekeraar of groep in afwikkeling, een overbruggingsinstelling of een vehikel voor activabeheer te garanderen of te financieren. De financieringsregeling van verzekeraars kan worden vergeleken met de depositogarantieregeling voor banken. Beide regelingen kunnen in geval van deconfiture van een verzekeraar of bank, vanwege de bijdrage die de andere verzekeraars of banken dienen te leveren, grote nadelige invloed hebben op de financiële posities van die ondernemingen en daarmee op de stabiliteit van het financiële stelsel. Ook is een vergelijking mogelijk met het resolutiefonds dat is opgericht voor de afwikkeling van banken en waaraan de banken een contributie zijn verschuldigd. Gelet op de geringere financieringsdoelstellingen van verzekeraars zal de invloed op de financiële positie van bijdragende verzekeraars minder zijn dan die bij banken.

Uit de casus van de verzekeraar Conservatrix inzake de overdracht van de aandelen aan een derde partij kan worden geconcludeerd dat een gedwongen overdracht van aandelen niet in strijd is met artikel 1 EP EVRM als aan vier vereisten wordt voldaan. Namelijk: het bestaan van een toereikende wettelijke grondslag, de maatregel moet in het algemeen belang zijn genomen, de inmenging dient proportioneel te zijn en de getroffen aandeelhouders dienen te beschikken over voldoende rechtsmiddelen. Op de tweede plaats is er sprake van gevaarlijke ontwikkelingen ten aanzien van de solvabiliteit als de solvabiliteitsbuffers voor onvoorziene risico's te laag zijn en niet voldoen aan de vereisten van de Solvency II-Richtlijn. Verder is het volgens de rechtbank voldoende om te oordelen dat er sprake is van een redelijke prijs als deze wordt ondersteund door een rapport van een extern deskundige en er een beter bod ontbreekt.

De juridische probleemstelling van dit proefschrift luidt:

Hoe wordt na de financiële crisis van 2008 in geval van onmiddellijke voorzieningen en afwikkeling van falende financiële ondernemingen tegemoetgekomen aan de vermogensrechtelijke belangen van de stakeholders?

Door het BW worden aan de rechtspersoon die het bankbedrijf uitoefent eisen gesteld ten aanzien van de bescherming van het vermogen en het jaarrekeningenrecht en het IFRS zorgen ervoor dat er een verantwoord oordeel kan worden gevormd over het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en liquiditeit van de betreffende rechtspersoon. Het begrip 'kredietinstelling' dient te worden verduidelijkt in verband met de behoefte om een duidelijke afbakening te creëren tussen bankieren en schaduwbankieren.

Om het vertrouwen in de banken te herstellen is in 2012 de Europese bankenunie opgericht. De unie kan een belangrijke rol spelen om adequaat toezicht en crisismanagement te organiseren. Het uitgangspunt van de bankenunie is de kosten van bankfalen te minimaliseren en een beroep op de belastingbetaler zoveel mogelijk uit te sluiten. Basel III heeft de kwaliteit van het wettelijk vereiste bankkapitaal verbeterd en het niveau daarvan verhoogd. Daarnaast is ter beperking van een overmatige hefboomwerking een minimale leverage ratio geïmplementeerd en is er een internationaal kader ter beperking van buitensporig liquiditeitsrisico geïntroduceerd. Basel IV heeft de benadering van risico's herzien. Op fiscaal gebied hebben de Europese lidstaten overeenstemming bereikt dat voor banken de renteaftrek over vreemd vermogen wordt beperkt tot 92% van het balanstotaal. Fiscaal gezien is het nog altijd voordeliger om te financieren met vreemd vermogen en daarmee wordt eigen vermogensvorming niet gestimuleerd. Ten aanzien van de bankenbelasting bestaat het gevaar dat deze wordt beschouwd als de afkoopsom voor een impliciete staatsgarantie. Dit zou *moral hazard* kunnen veroorzaken. De jaarlijkse afdracht aan bankenbelasting zou beter aangewend kunnen worden als verplichte storting in het SRF waarvan het onzeker is dat de hoogte van dit fonds toereikend is om de gevolgen van een systeemcrisis op te vangen. Zolang er geen Europees DGS-systeem van kracht is zal het nationale stelsel de betreffende deposito's moeten garanderen en is niet uitgesloten dat in geval van een systeemcrisis ex post een beroep op de belastingbetaler wordt gedaan.

Naast afwikkeling volgens de Unierechtelijke BRRD-richtlijn en de SRM-verordening heeft de Nederlandse Minister van Financiën in uitzonderlijke gevallen op grond van de in de Wft opgenomen Interventiewet de bevoegdheid behouden met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel ten aanzien van de financiële onderneming onmiddellijke voorzieningen te treffen en te besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming. De HR heeft zich inmiddels over een algemeen bindende methode uitgelaten ter bepaling van de waarde van de onteigende instrumenten.

Normale faillissementsprocessen zijn niet geschikt om doelmatig om te gaan met het falen van de systeembanken. Deze omstandigheid en de financiële crisis hebben de noodzaak laten zien voor een alternatief herstel- en afwikkelingssysteem, dat de financiële stabiliteit niet in gevaar brengt en tegelijkertijd moral hazard voorkomt en blootstelling van belastingbetalers aan verliezen beter vermijdt. Er kan nu tijdig en snel worden ingegrepen in de privaatrechtelijke verhoudingen om de continuïteit van kritieke functies te waarborgen.

Het NCWO-principe zorgt ervoor dat bij afwikkeling de aandeelhouders en crediteuren niet slechter uit zijn dan wanneer de normale faillissementsprocedure zou zijn toegepast. Het niet toepassen van het NCWO-principe betekent dat er voor de stakeholders van het normale faillissement afwijkende normen zouden gelden. Wetgevende instanties hebben niet voor deze optie gekozen. Praktische problemen maken het toepassen van het NCWO-principe moeilijk

uitvoerbaar. In dit proefschrift zijn een aantal argumenten uitgewerkt die ervoor pleiten om de toepassing van het NCWO-principe achterwege te laten.

In zeer uitzonderlijke gevallen en onder strenge voorwaarden bestaat er een mogelijkheid om uit voorzorg aan solvabele niet-falende banken staatssteun toe te staan. Tot op heden is de regeling die herkapitalisatie uit voorzorg mogelijk maakt ondanks wettelijke toezegging niet herbeoordeeld.

Uit de inmiddels opgedane ervaring met een aantal afwikkelingszaken komt naar voren dat de daarvoor ontwikkelde regels niet eenduidig worden toegepast en sterk door politieke overwegingen lijken te worden beïnvloed.

Ultimo 2018 bereikten de EU-ministers een akkoord over de achtervangfunctie van het noodfonds ESM, zodat het naast probleemlanden met ingang van 2024 ook banken in nood mag redden als het SRF niet toereikend blijkt te zijn. Op aandringen van Nederland en andere critici is ter voorkoming van *moral hazard* afgesproken dat de banken het geld waarmee het ESM te hulp schiet, zullen moeten terugbetalen.

Ten opzichte van banken vallen er ten aanzien van de afwikkeling van verzekeraars een aantal opvallende verschillen in het oog. In de eerste plaats is niet de continuïteit van de rechtspersoon van de verzekeraar het belangrijkste doel maar het adequaat beschermen van de polishouder en de instandhouding van de verzekeringsportefeuille. Bail-in, die betrekking kan hebben op alle posten van de passiefzijde van de balans van de verzekeraar betekent vaak verlaging van de vorderingen van de polishouders om de portefeuille rendabel aan een derde partij te kunnen overdragen. MREL is wegens de van de banken afwijkende balansstructuur niet van toepassing op verzekeraars.

Bij de beantwoording van de juridische vraagstelling van dit proefschrift kunnen de uitkomsten voor stakeholders als gevolg van de toepassing van het afwikkelingsinstrument bail-in als norm worden gehanteerd en worden vergeleken met het faillissementsscenario, de onteigening en de praktijk van de onteigening en bail-in tot nu toe. Voor een schematisch overzicht wordt verwezen naar Bijlage 12.

7.3 Kapitaalvereisten

Het eigen vermogen van banken kan volgens de CRR worden gedefinieerd als de som van Tier 1 (T1) -kapitaal en Tier 2 (T2) -kapitaal. Het T1-kapitaal van een bank wordt gevormd door de som van het Common Equity Tier 1 (CET1)-kapitaal en het Additional Tier 1 (AT1)-kapitaal. Na volledige infasering zal het totale eigen vermogen ongeveer 13% RWA moeten zijn. Daarbij is geen rekening gehouden met systeemrelevante buffers. De ongewogen kapitaalrequisit is 3%.

De financiële crisis van 2008 openbaarde dat er een gebrek bestond aan instrumenten om verliezen aan bankcrediteuren op te leggen. Met de vaststelling van de MREL en de TLAC zou bij de toepassing van het bail-in instrument de instelling in staat moeten worden geacht de verliezen te absorberen en bovendien geherkapitaliseerd moeten worden op een zodanig niveau dat een bankvergunning kan worden behouden en er voldoende marktvertrouwen blijft bestaan. De MREL-doelstelling is 8% TLOF. De TLAC heeft alleen betrekking op de G-SIB's en G-SII's en is vastgesteld op minimaal 16% van de RWA vanaf januari 2019 en 18% van de RWA vanaf januari 2022 ofwel respectievelijk 6% en 6,75% van de Bazel III *leverage ratio denominator* (TLAC Leverage Ratio Exposure (LRE) Minimum), de basis voor de berekening van de leverage ratio.

Nederland beschikt over een zeer omvangrijke bankensector, één van de grootste bankensectoren van de wereld. Het balanstotaal bedraagt in 2017 € 2.465 miljard ofwel 3,36 maal het Nederlandse BBP van € 733,4 miljard. Een dergelijke omvang en de onderlinge verwevenheid vormen een groot risico voor de overheidsfinanciën. Het eigen vermogen van de

bankensector bedraagt ultimo 2017 € 147,9 miljard ofwel 6% van het balanstotaal van de Nederlandse banken. Vergeleken met beursgenoteerde ondernemingen in de niet-financiële sector is dit zeer gering te noemen, terwijl de risico's die banken lopen zeer groot zijn en een enorme maatschappelijke impact bezitten. Medio 2016 blijkt de RWA van de Nederlandse banken 31,26% van het ongewogen balanstotaal te bedragen. Rekening houdend met dit percentage bedraagt het eigen vermogen van het totaal van de Nederlandse banken ultimo 2017 circa 19,19 % RWA.

Tijdens de financiële crisis van 2008 heeft Nederland, in vergelijking met andere landen, aan financiële instellingen veel steun verleend. In de eerste plaats zijn er door de overheid kapitaalinjecties verstrekt tot 7,39 % van het BBP. Naast kapitalisatie zijn er maatregelen genomen om specifieke activa van de balans van instellingen te halen. Hiermee was 10,79 % BBP gemoed. Verder zijn er schuldtitels uitgegeven onder overheidsgarantie voor 9,14 % BBP waarmee het totaal aan steunverlening komt op 27,32% BBP ofwel € 176,8 miljard (niveau 2008). Uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal van banken (€ 2.465 miljard) en verzekeraars (€ 468 miljard) ultimo 2017 van € 2.933 miljard is 6,03%.

De vraag is of er voor banken een optimale vermogensstructuur bestaat, dat wil zeggen een financieringsstructuur die leidt tot de hoogst mogelijke waarde van de onderneming. Modigliani en Miller gaan er van uit dat de rente over vreemd vermogen aftrekbaar is en de dividendbetaling over het eigen vermogen niet. Vanwege het belastingvoordeel gaat er een voorkeur ontstaan voor de financiering met vreemd vermogen. Om een antwoord te kunnen geven op de vraag wat maatschappelijk gezien het optimale niveau van het kapitaal van een bank zou moeten zijn, wordt inzicht vereist in tal van variabelen. Het zou onder meer nodig zijn om een inschatting te maken van het effect van bankkapitaal op de kosten en de beschikbaarheid van krediet, de waarschijnlijkheid en ernst van bankcrises en de impact van bankcrises op de productie en de productievolatiliteit. De uitkomsten van dergelijke theoretische exercities zijn in grote mate afhankelijk van de gehanteerde modellen en parameters. Dagher e.a. hebben zich niet aan een dergelijke oefening gewaagd. Zij hebben onderzocht welke kapitaalbuffers toereikend zouden zijn geweest om te voorkomen dat schuldeisers of belastingbetalers geld verliezen tijdens eerdere bankcrises. Met andere woorden hoe hoog zou het eigen vermogen moeten zijn om alle bankverliezen op te vangen. Dit onvolledige perspectief heeft het voordeel dat het aantal veronderstellingen wordt verminderd, waardoor de robuustheid van de bevindingen wordt vergroot. Zij komen onder de nodige voorbehouden tot de voorzichtige conclusie dat een kapitaal met een omvang van 15-23 % RWA voor ontwikkelde economieën voldoende geweest zou zijn om in meerderheid de verliezen te absorberen van de bankencrisis die zich in 2008 heeft voorgedaan.

In deze dissertatie is onderzocht of de Nederlandse fiscale wetgeving eigen vermogensvorming van banken in de weg staat. In 2017 werd van de vier Nederlandse commerciële systeembanken in totaal € 6,3 miljard aan belastingen en bijdragen geheven ofwel 39,6% van de winst voor belasting (waarvan vennootschapsbelasting 28,8%; bankenbelasting 4,0%; SRF-bijdrage 3,0% en DGS-bijdrage 3,8%). De fiscale wetgeving in Nederland bevoordeelt het financieren met vreemd vermogen boven het financieren met eigen vermogen door de vergoeding voor vreemd vermogen fiscaal aftrekbaar te maken. Financiering door middel van vreemd vermogen wordt als gevolg daarvan gestimuleerd. Vanuit economisch perspectief is het een onjuiste ontwikkeling dat de financieringsstructuur van een onderneming door fiscale motieven wordt beïnvloed. Dit leidt niet tot de meest efficiënte verhouding tussen vreemd en eigen vermogen. Met de invoering van ACE of CBIT zou fiscale neutraliteit kunnen worden bereikt ten aanzien van de financiering door middel van vreemd en eigen vermogen. Vanwege de mogelijkheid van misbruik in internationale verhoudingen kan Nederland ACE niet eenzijdig invoeren.

Eenzijdige introductie van CBIT leidt tot internationale verstoring en de volledige invoering daarvan is een risicovolle operatie die pas haalbaar is als ook andere landen daartoe overgaan. CBIT is op financiële instellingen niet toepasbaar. Het is derhalve realistisch dat Nederland op dit gebied meebeweegt met de Europese en internationale ontwikkelingen.

De financieringsstructuur van banken is afwijkend van die van niet-financiële ondernemingen. Het eigen vermogen als percentage van het balanstotaal van Nederlandse niet-financiële ondernemingen bedroeg over de periode 2000-2008 gemiddeld 44%. Voor levensverzekeraars en schadeverzekeraars was dit percentage respectievelijk 14% en 26%. Voor banken daarentegen was dit percentage in die periode 3%. Sinds Bazel I is de kapitaalstandaard gebaseerd op RWA. In de loop van de tijd zijn de berekeningen van de risicogevoeligheid steeds gedetailleerder geworden. Ondanks het bestaan van de daaruit voortvloeiende minimumkapitaalnormen zijn deze normen onvoldoende gebleken om periodieke verstoringen in de banksectoren van verschillende landen te voorkomen. Uit onderzoek van de EBA komt naar voren dat gelet op de verschillende uitkomsten van kapitaalvereisten het niet duidelijk is of een instelling voldoende is gekapitaliseerd. In plaats van de bestaande complexe wettelijke kapitaalvereisten zou een eenvoudiger, niet op risico gebaseerde '*equity leverage ratio*' beter de vraag kunnen beantwoorden of er sprake is van een passende kapitaalvereiste. Deze zou ook beter te begrijpen zijn door marktpartijen. Centrale banken waaronder DNB en investeerders, maken zich zorgen om het verlies van geloofwaardigheid van de RWA's. Uit Amerikaans onderzoek van Barth en Miller komt naar voren dat bij het verhogen van de leverageratio van 4% naar 15% in het algemeen de marginale voordelen de marginale kosten overtreffen onder een breed scala van veronderstellingen. De resultaten van laatstgenoemd onderzoek ondersteunen de oproep om een eenvoudige hefboomratio te implementeren die voor iedere bank van toepassing is. Bazel III heeft voor banken naast de risico gewogen kapitaalseis ook een ongewogen kapitaalseis ingevoerd. Met de introductie van deze ratio wordt enigszins tegemoetgekomen aan de op de RWA geuite kritiek dat banken daarmee in staat worden gesteld hun eigen vermogen te laag te houden. Het afgeronde Bazel IV akkoord zou door de introductie van standaarden voor meer uniformiteit in de wijze van de berekening van de RWA moeten zorgen. Om aan een acute liquiditeitskrapte op korte termijn het hoofd te kunnen bieden, zijn er in 2010 een tweetal liquiditeitsratio's geïntroduceerd.

In Bijlage 6 is het effect van toenemende eigen vermogensvereisten op de rentabiliteit van het eigen vermogen van het totaal van vier Nederlandse commerciële systeembanken berekend. Onder de veronderstelling dat het rendement over het totale vermogen niet verandert, betekent een toename van het eigen vermogen een daling van het rendement over het eigen vermogen. Bij een stijging van het eigen vermogen van ruim 6% van het balanstotaal naar bijvoorbeeld 8% zou bij een gelijkblijvende rentabiliteit van het totale vermogen (RTV) de rentabiliteit van het eigen vermogen volgens dit model gedaald zijn van 9,73% naar 8,12%.

Als gevolg van schaduwbankieren kunnen er buiten het zicht van de toezichthouders in het internationale financiële systeem enorme kwetsbaarheden worden opgebouwd. Schaduwbankieren¹¹⁸² heeft verschillende gedaantes zoals securitisatievehikels en beleggingsfondsen. De gevolgen voor de financiële stabiliteit en daarmee voor de solvabiliteit van onder toezicht staande financiële instellingen kunnen als gevolg van deze onzekerheden moeilijk worden ingeschat. De complexiteit van het financiële stelsel is flink toegenomen met als gevolg dat de onderliggende risico's niet meer goed in kaart te brengen zijn. Deze risico's vinden hun oorzaak in de complexiteit van gestructureerde producten en in ingewikkelde constructies om bijvoorbeeld rente- of valutarisico af te dekken. Aangezien banken op

¹¹⁸² De FSB definieert schaduwbankieren als het systeem van kredietintermediatie via entiteiten en activiteiten buiten het reguliere bankwezen.

verschillende manieren verbonden zijn met schaduwbanken kunnen de risico's overslaan naar het regulier banksysteem. Banken kunnen eigenaar of aanbieder zijn van kredietlijnen, maar sommigen zijn ook voor hun eigen financiering afhankelijk van het schaduwbanksysteem.

Verzekeraars dienen op grond van Solvency II een zodanige financiële buffer aan te houden dat daarmee aanzienlijke verliezen kunnen worden geabsorbeerd en dat verzekeringsnemers en begunstigten redelijke zekerheid wordt geboden dat betalingen plaatsvinden op het tijdstip dat zij verschuldigd zijn. De solvabiliteitsratio voor de gehele sector is ultimo 2017 ruimschoots boven de norm. Het eigen vermogen van de Nederlandse verzekeringssector bedroeg ultimo 2017 € 61,4 miljard ofwel 13,14% van het balanstotaal van € 467,4 miljard. Daarnaast beschikt een verzekeraar over technische voorzieningen die ervoor dienen om te waarborgen dat een verzekeraar aan zijn uitkeringsverplichtingen kan voldoen. Daarenboven houden verzekeraars nog een door Solvency II voorgeschreven risicomarge aan die het mogelijk moet maken om de gevolgen van bijzondere gebeurtenissen op te vangen. De kernactiviteiten van verzekeraars verschillen sterk van die van de banken. Dit leidt tot een andere balansstructuur en brengt met zich mee dat verzekeraars geen MREL kennen en alle passiva voor bail-in in aanmerking komen. Verzekeraars kennen geen specifieke vereisten ten aanzien van de liquiditeit. Ultimo 2017 bedraagt het eigen vermogen van verzekeraars uitgedrukt in het balanstotaal ruim 13%, dit is aanzienlijk hoger dan dat van de banken dat ultimo 2017 6% bedraagt. De Eiopa heeft in oktober 2019 voorstellen gedaan om toezichtregels voor de sector (Solvency II) te veranderen in die zin dat de fictieve rekenrente van 3,9% waarmee de waarde van de verplichtingen wordt berekend in verband met de aanhoudende lage rente zou kunnen dalen. Een daling naar een fictieve rente van 2% zou een forse afname van de eigen vermogens ten gevolge hebben.

De economische probleemstelling van dit proefschrift luidt:

Zijn de kapitaalvereisten die aan financiële ondernemingen na de financiële crisis van 2008 worden gesteld, toereikend om te voorkomen dat in het geval er sprake is van falen of waarschijnlijk falen van (een) financiële instelling(en) niet opnieuw de rekening aan de belastingbetaler wordt gepresenteerd?

De vraag gaat uit van de vooronderstelling dat op een (voldoende) objectieve wijze kan worden bepaald welke te absorberen verliezen het falen van een financiële instelling of meerdere instellingen met zich meebrengt. Uit de vorige financiële crisis van 2008 is duidelijk naar voren gekomen dat ingewikkelde risicomodellen er niet voor hebben gezorgd dat de aangelegde buffers toereikend waren om de gevolgen van de wereldwijde crisis op te vangen. De omvang en ernst van de crisis is door economen, toezichthouders en politici niet voorspeld of voorzien. Onderzoeken ondersteunen de oproep om een eenvoudige hefboomratio te implementeren die voor iedere bank van toepassing is. Een eenvoudige minimale wettelijke kapitaalratio zal waarschijnlijk een stabielere banksysteem bevorderen. Basel III heeft voor banken naast de risicogewogen kapitaalseis inmiddels een ongewogen kapitaalseis ingevoerd. Met de introductie van deze ratio wordt enigszins tegemoetgekomen aan de op de RWA geuite kritiek dat banken daarmee in staat worden gesteld hun eigen vermogen te laag te houden. Om te vermijden dat Europese bankinstellingen hun passiva zodanig structureren dat afbreuk wordt gedaan aan de doeltreffendheid van het instrument van bail-in, is voorgeschreven dat de instellingen te allen tijde voldoen aan een minimumvereiste van in aanmerking komende (*eligible*) passiva. Het gaat om het vergroten van de absorptiecapaciteit en afwikkelbaarheid van banken tijdens de *gone concern* fase. Op het moment dat een bankinstelling faalt of dreigt te falen zal het eigen vermogen al zwaar zijn aangetast of nihil bedragen. Verdere verliezen en herkapitalisatie komen dan voor rekening van de crediteuren en mogelijk belastingbetalers. 'Too big to fail' zou mijns inziens moeten inhouden dat het eigen vermogen van een

systeembank op een zodanig niveau wordt vastgesteld dat deze de werkelijke risico's van een grote crisis kan dragen zonder een beroep te doen op crediteuren en belastingbetalers. Aangezien het praktisch onmogelijk is om voor welke onderneming dan ook een optimale financieringsstructuur vast te stellen, wordt de laatste grote financiële crisis als uitgangspunt gekozen. Tijdens de financiële crisis van 2008 heeft Nederland, in vergelijking met andere landen, aan financiële instellingen veel steun verleend en wel tot 27,32% BBP ofwel € 176,8 miljard (niveau 2008). Uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal van banken (€ 2.465 miljard) en verzekeraars (€ 468 miljard) ultimo 2017 van € 2.933 miljard is dat 6,03%. Het eigen vermogen van de bankensector bedraagt ultimo 2017 € 148 miljard ofwel 6% van het balanstotaal van de Nederlandse banken. Daarmee komt het eigen vermogen van banken aanzienlijk hoger uit dan het verplichte ongewogen percentage van 3%. Mijns inziens dient het ongewogen eigen vermogen voor alle banken vastgesteld te worden op minimaal 6%. De kosten die voortvloeien uit een crisis die vergelijkbaar is met die van 2008 zouden dan door het eigen vermogen kunnen worden gedekt. Nederlandse banken hebben ultimo 2017 met een gemiddeld percentage van 6% van het balanstotaal al een ruim hoger eigen vermogen dan de voorgeschreven norm. Europese banken die nog niet aan dit ongewogen percentage voldoen zullen op termijn naar dit percentage moeten toegroeien. Uit de praktijk is gebleken dat wanneer er nieuwe kapitaalvereisten worden vastgesteld op basis van een solide economische en financiële grondslag, de markten geneigd zijn om al voor de overgangperiode aan de vereisten te voldoen. Het is evident dat stakeholders bij een eigen vermogen van 6% van het balanstotaal beter zijn beschermd dan bij het nu geldende ongewogen normatieve percentage van 3%. Er zal minder snel een beroep worden gedaan op crediteuren.

Nederlandse verzekeringsinstellingen bezitten een aanzienlijk hoger eigen vermogen dan banken. Daarnaast is voor verzekeraars de continuïteit van de onderneming niet de belangrijkste doelstelling maar het veiligstellen van de rechten van polishouders. Deze rechten kunnen worden afgeschreven en zijn niet gegarandeerd zoals dat bij de depositohouders van banken tot op zekere hoogte wel het geval is. Dit betekent dat herkapitalisatie niet door middel van bail-in behoeft te worden opgebracht. Als gevolg van de hiervoor opgesomde factoren is het voor verzekeraars minder waarschijnlijk dat een beroep moet worden gedaan op de belastingbetaler. Een daling naar een fictieve rekenrente van 2%, zoals voorgesteld door Eiopa, zou een forse afname van de eigen vermogens van levensverzekeraars ten gevolge hebben.

7.4 Beantwoording centrale vraag

De centrale probleemstelling luidt als volgt:

‘Zijn de juridische structuur en kapitaalvereisten van het huidige bail-in systeem toereikend om de belangen van de stakeholders te beschermen?’.

Karakteristiek voor het financieel recht is de verwevenheid tussen recht en economie met stevige financiële en politieke kenmerken. Bij de beantwoording van de rechtsvragen die uit het financieel recht voortvloeien, zijn deze twee disciplines veelal te onderscheiden, maar niet te scheiden. In dit onderzoek zijn de belangen van stakeholders getoetst aan de daarvoor geldende wettelijke, verdragsrechtelijke en jurisprudentiële kaders. Daarnaast zijn de beweegredenen en motieven voor het voetlicht gebracht die ten grondslag liggen aan de huidige onmiddellijke voorzieningen en het bail-in mechanisme van systeembanken en verzekeraars.

De beantwoording van de centrale probleemstelling zal hieronder plaatsvinden aan de hand van de beoordeling of juridische structuur en kapitaalvereisten zijn gebaseerd op de algemene rechtsbeginselen rechtvaardigheid, rechtszekerheid en doelmatigheid.¹¹⁸³

Bij de regulering van de maatschappij door middel van het recht is het in de eerste plaats van belang dat rechtvaardigheid,¹¹⁸⁴ met als onderliggend idee het verbod op willekeur, wordt nagestreefd. Om dit te kunnen realiseren dient een rechtsregel op z'n minst alle belangen zoveel mogelijk te behartigen in het licht van de algemene rechtsbeginselen, zoals de rechtszekerheid en het daaruit voortvloeiende sub-beginsel van legaliteit. Daarmee kan worden tegemoetgekomen aan de verwachtingen die degenen, die door het recht beheerst worden, daarvan hebben.

Rechtszekerheid betekent in dit onderzoek dat het recht in een afwikkelingsproces aan de stakeholders houvast moet kunnen bieden ten aanzien van het rechtsgevolg van hun handelen. De rechtsgevolgen dienen in beginsel voorspelbaar te zijn. Het NCWO-principe zorgt ervoor dat de aandeelhouders en crediteuren uiteindelijk niet slechter uit zijn dan het geval geweest zou zijn in een normaal faillissementsproces. Het normale faillissementsproces is transparant en voorziet in een duidelijke volgorde van prioriteiten. Ten aanzien van de schadeloosstelling bij onteigening heeft de Hoge Raad zich inmiddels uitgelaten over een algemeen bindende methode ter bepaling van de waarde van de onteigende instrumenten. De rechtszekerheid wordt aangetast door het ontbreken van een Europees *level playing field* terzake van het faillissementsrecht, het niet van toepassing zijn van de wettelijke kennisgevingsvereiste ten aanzien van afwikkeling en de uitsluiting van bepaalde rechtsmiddelen om een besluit van een afwikkelingsautoriteit te ontbinden. Vage en open normen die eigenlijk geen enkele concrete zekerheid bieden en afwikkelingsautoriteiten veel macht geven, zijn niet toegestaan. Het feit dat een wet ruimte biedt voor een eigen oordeel (discretie) is niet in zichzelf inconsistent met het vereiste van voorzienbaarheid, mits de strekking van de discretionaire bevoegdheid en de manier waarop deze wordt uitgeoefend wijst op voldoende duidelijkheid, in aanmerking nemend het gelegitimeerde doel in kwestie, om aan het individu voldoende bescherming te bieden tegen willekeurige aantasting.¹¹⁸⁵ Het legaliteitsprincipe komt in de eerste plaats tot uitdrukking in het vereiste van de wettelijke grondslag en in de tweede plaats dienen de gegeven bevoegdheden te worden uitgeoefend conform de daarvoor geldende wettelijke regels en rechtsbeginselen.¹¹⁸⁶ De wet behoort te voldoen aan kwalitatieve vereisten, zoals toegankelijkheid en voorzienbaarheid¹¹⁸⁷ en moet voldoende helder en nauwkeurig zijn over de omstandigheden waarin en de voorwaarden waaronder publieke autoriteiten bevoegd zijn om discretionaire bevoegdheden uit te oefenen.¹¹⁸⁸ Het EHRM heeft geoordeeld dat een regel 'voorzienbaar' is als die met voldoende precisie is geformuleerd om een individu in staat te

¹¹⁸³ J.A.I. Wendt 2008, p. 133: Rechtvaardigheid, rechtszekerheid en doelmatigheid zijn regulatieve ideeën. Het begrip regulatieve idee is nader uitgewerkt door Popper in *Conjectures and Refutations*, p. 39. Het geloof in een objectieve waarheid maakt de weg vrij voor het hanteren van waarheid als regulatief idee. Er wordt dan expliciet gezocht naar mogelijkheden om de waarheid te benaderen, maar een zekerheids criterium ontbreekt. Ook kan rechtvaardigheid niet fungeren als positief waarheids criterium, maar wel als regulatieve idee en kan als zodanig wel degelijk een rol vervullen in het zoeken naar 'beter recht'. In economisch opzicht zou rechtvaardigheid kunnen worden geduid als bijvoorbeeld gelijke gevallen behandelen naar de mate van gelijkheid en ongelijke gevallen behandelen naar de mate van hun ongelijkheid.

¹¹⁸⁴ Het gaat met name om *distributed rechtvaardigheid* die betrekking op het verdelen van "alles wat er te verdelen valt" over de leden van een bepaalde (politieke) gemeenschap. Hierbij dient volgens Aristoteles sprake te zijn van onpartijdigheid en dient het gelijke gelijk en het ongelijke ongelijk behandeld te worden. Voor een ongelijke verdeling dient een specifieke reden te zijn.

¹¹⁸⁵ HvJ EG 18 juli 2013, ECLI:EU:C:2013:522, (*Schindler v. Commission*), § 57; EHRM 25 februari 1992, nr. 46544/99, (*Margareta and Roger Andersson v. Sweden*), § 75.

¹¹⁸⁶ Michiels 2003.

¹¹⁸⁷ EHRM 14 oktober 1996, nr. 26449/95, (*Spacek v. Czech Republik*).

¹¹⁸⁸ EHRM 2 augustus 1984, nr. 8691/79, (*Malone v. United Kingdom*), § 67.

stellen, zo nodig met toereikend advies, om zijn gedrag te sturen.¹¹⁸⁹ Als door de afwikkelingsautoriteit een gereedschap of bevoegdheid wordt toegepast die niet valt onder de omschreven doelstellingen, valt dit buiten zijn ruime beoordelingsbevoegdheid. De mogelijkheid van rechterlijke toetsing zorgt ervoor dat de betreffende afwikkelingsautoriteit zijn bevoegdheid gebruikt in overeenstemming met de bedoelingen van de wet.¹¹⁹⁰ De ruime beoordelingsbevoegdheden van de afwikkelingsautoriteiten zouden in casu in plaats van onverenigbaar met het legaliteitsbeginsel kunnen worden gekwalificeerd als bruikbaar en onmisbaar gereedschap.¹¹⁹¹ De praktijk heeft tot nu toe uitgewezen dat de voor de afwikkeling ontwikkelde regels niet eenduidig worden toegepast en de toepassing daarvan sterk door politieke overwegingen lijkt te worden beïnvloed. De regelgeving zelf biedt nog steeds de mogelijkheid om af te wijken van het afwikkelingsinstrumentarium en uit voorzorg een instelling door middel van staatssteun te herkapitaliseren. Door de erkenning van de Europese Commissie van twee definities van ‘algemeen belang’ wordt de consistente toepassing van het EU-afwikkelingsraamwerk voor banken ondermijnd. Verder is het mogelijk gebleken dat redding door andere banken een alternatief is voor bail-in. Hiermee blijft het probleem in de bankensector.

Een ander kenmerk van een rechtsregel is dat deze ook doelmatig dient te zijn. Bij doeltreffendheid ofwel effectiviteit van een instrument gaat het om de manier waarop en de mate waarin dit instrument bijdraagt aan het realiseren van de geformuleerde doelstellingen. In dit onderzoek gaat het dan voornamelijk om het afwikkelingsinstrument bail-in dat als belangrijkste doelstelling heeft dat de aandeelhouders en schuldeisers in geval van het falen van een systeembank passende verliezen dragen en de belastingbetaler zo min mogelijk de dupe wordt. Het verplichte eigen vermogen is mijns inziens te laag om de gevolgen van een crisis die vergelijkbaar is met die van 2008 op te vangen. Daar komt bij dat de laatste reddingsboei, het SRF, in geval van een systeemcrisis op grond van alle beschikbare informatie en inzichten waarschijnlijk niet toereikend zal zijn. Het ESM krijgt pas met ingang van 2024 een functie op grond waarvan banken mogen worden gered als het SRF niet toereikend blijkt te zijn. Daarbij is met name op aandringen van Nederland en Duitsland ter voorkoming van *moral hazard* bedongen dat de banken de verstrekte hulp zullen moeten terugbetalen. De toekomst zal moeten leren of een dergelijke afspraak bij grote verliezen haalbaar zal zijn. Verder wordt door de vennootschapsbelasting financiering door middel van vreemd vermogen nog steeds aantrekkelijk gemaakt en ten aanzien van de bankenbelasting bestaat het gevaar dat deze wordt beschouwd als een afkopsom voor een impliciete staatsgarantie.

Voor verzekeraars worden er ten aanzien van de systeemrelevantie vraagtekens geplaatst. Mijns inziens dient de systeemrelevantie van verzekeraars te worden gehandhaafd. In de eerste plaats is er weliswaar geen sprake van horizontale verwevenheid maar wel van verticale verwevenheid. Het faillissement van een herverzekeraar kan de solvabiliteit van een gewone verzekeraar in gevaar brengen. Op de tweede plaats kunnen de beleggingen van levensverzekeraars verwevenheid met andere bedrijfstakken veroorzaken. Vervolgens speelt grootte van de onderneming weliswaar geen rol in het risico, maar daarbij is spreiding van het risico over verschillende activiteiten van belang. Deze spreiding wordt echter beperkt door het compositieverbod van artikel 2:28 Wft. Daarin worden bepaalde combinaties van verzekeringsactiviteiten uitgesloten. Als laatste: in een bank-verzekeraar concern kunnen de mogelijke problemen bij de bank doorwerken naar de verzekeraar. Ondanks het feit dat er sprake is van beperkte horizontale verwevenheid kunnen er in de verzekeringssector met name bij grote (bank-)verzekeraars risico's ontstaan die een bedreiging kunnen vormen voor de financiële stabiliteit.

¹¹⁸⁹ EHRM 25 juni 1997, nr. 20605/92, (*Halford v. United Kingdom*).

¹¹⁹⁰ HvJ EG 21 november 1991, ECLI:EU:C:1991:438, (*TU München vs Hauptzollamt München-Mitte*), §14.

¹¹⁹¹ Galligan 1990, p. 20 e.v.

Summary

The research question analyzed in this dissertation is as follows:

"Are the legal structure and capital requirements of the current bail-in system sufficient to protect the interests of stakeholders?"

This question can be divided into an economic and a legal question, namely:

1. How will the financial interests of stakeholders be met after the financial crisis of 2008 in case of immediate provisions and resolution of failing financial companies? (Legal question);
2. Are the capital requirements, imposed after the 2008 financial crisis on financial companies, sufficient to prevent that, in case of failing or likely to fail of (a) financial institution(s), that the taxpayer must pay the bill again? (Economic question)

The Dutch Civil Code imposes requirements on the legal entity practising the banking business with regard to the protection of equity. The annual accounting law and the IFRS ensure that a responsible opinion can be formed about the capital, the result, the solvency and liquidity of the legal entity concerned. The term "credit institution" needs to be clarified in connection with the need to create a clear distinction between banking and shadow banking. To restore confidence in the banks, the European banking union was established in 2012. The union can play an important role in organizing adequate supervision and crisis management. The principle of the banking union is to minimize the costs of the failure of banks and to exclude an appeal to the taxpayer as much as possible. Basel III has improved the quality of the legally required banking capital and increased its level. In addition, a minimum leverage ratio has been implemented to limit excessive leverage. An international framework has been introduced to limit excessive liquidity risk. Basel IV has revised the risk approach. With regard to taxation, the European member states have reached an agreement that for banks the interest deduction on loan capital is limited to 92% of the balance sheet total. From a tax perspective, it is still more advantageous to finance with borrowed capital, and this does not encourage equity formation. With regard to the bank tax, there is a risk that it will be considered as the lump sum payment for an implicit state guarantee. This could cause moral hazard. The annual payment to bank tax could in my opinion better be used as a mandatory payment in the SRF. From the level of this fund it is uncertain whether it is sufficient to absorb the consequences of a system crisis. During the time when there is no European DGS system in force, the national system will have to guarantee the deposits concerned and it cannot be ruled out that in case of a systemic crisis afterwards an appeal is made to the taxpayer. In addition to the resolution in accordance with the BRRD directive and the SRM regulation, in exceptional cases the Dutch Minister of Finance has the power under the Financial Supervision Act to take immediate measures to decide on the stability of the financial system and to expropriate assets of the enterprise concerned. In the meantime, the Supreme Court of the Netherlands has ruled on a generally binding method for determining the value of the expropriated instruments.

Normal bankruptcy processes are not suitable to deal effectively with the failure of systemic banks. This circumstance and the financial crisis have demonstrated the need for an alternative recovery and resolution system that does not jeopardize financial stability while at the same time preventing moral hazard and better avoiding exposure of taxpayers to losses. It is possible now to intervene in a timely manner in private-law relationships to guarantee the continuity of critical functions.

The NCWO principle ensures that in resolution the shareholders and creditors are no worse off than if the normal bankruptcy proceedings were applied. If the NCWO principle is not applied this means that different norms would apply to the creditors of the normal bankruptcy. Legislative authorities have not opted for this.

In very exceptional cases and under strict conditions, there is a possibility of granting state aid to solvent banks as a precautionary measure. The experience gained in a number of resolution cases shows that the rules developed for this are not applied unambiguously and appear to be strongly influenced by political considerations. At the end of 2018, EU ministers reached an agreement on the back-up function of the ESM emergency fund so that, in addition to problem countries, it could save emergency banks from 2024 if the SRF turned out to be insufficient. At the urgent request of the Netherlands and other critics, to prevent moral hazard, it has been agreed that the banks will have to repay the money with which the ESM comes to the rescue.

Compared to banks, the resolution of insurers is strikingly different in a number of areas. In the first place, the main objective is not the continuation of the legal entity of the insurer, but the adequate protection of the policyholder and the maintenance of the insurance portfolio. Bail-in, which can relate to all items on the liability side of the insurance company's balance sheet, often means a reduction in the claims of the policyholders in order to be able to profitably transfer the portfolio to a third party. MREL is not applicable to insurers due to the different balance sheet structure of the banks.

The question whether the current capital requirements on financial institutions are adequate is based on the premise that it is possible to determine in an (sufficiently) objective manner which losses the failure of a financial institution or several institutions entails. The previous financial crisis of 2008 clearly showed that complex risk models did not ensure that the buffers were sufficient to absorb the effects of the global crisis. Economists, supervisors and politicians did not predict or foresee the magnitude and severity of the crisis. Studies support the call to implement a simple leverage ratio that applies to every bank. A simple minimum legal capital ratio is likely to promote a more stable banking system. Basel III has now introduced an unweighted capital requirement for banks in addition to the risk-weighted capital requirement. The introduction of this ratio somewhat responds to the criticised RWA that enables banks to keep their equity capital low. In order to avoid that European banking institutions structure their liabilities in such a way that the effectiveness of the bail-in tool is harmed, it is required that the institutions meet a minimum requirement of eligible liabilities at all times. It is about increasing the absorption capacity and resolvability of banks during the gone concern phase. At the moment that a banking institution fails or is likely to fail, the shareholders' equity has already been seriously affected or amount to zero. Further losses and recapitalization will then be borne by the creditors and possibly taxpayers.

"Too big to fail" should in my opinion mean that the equity of a systemic bank is set at such a level that it can bear the real risks of a major crisis without having to rely on creditors and taxpayers. Since it is practically impossible to determine an optimal financing structure for any company, the last major financial crisis is chosen as the starting point. The shareholders' equity of the banking sector at year-end 2017 amounted to € 148 billion or 6% of the balance sheet total of Dutch banks. This means that the shareholders' equity is considerably higher than the mandatory unweighted leverage ratio of 3%. In my opinion, the unweighted equity for all banks should be set at a minimum of 6%. During the 2008 financial crisis, the Netherlands, in comparison with other countries, provided a lot of support to financial institutions up to 27.32% of GDP or € 176.8 billion (2008 level). Expressed as a percentage of the balance sheet total of banks (€ 2,465 billion) and insurers (€ 468 billion) at year-end 2017 of € 2,933 billion, that is 6.03%. The equity of the banking sector at year-end 2017 amounted to € 148 billion or 6% of the balance sheet total of Dutch banks. This means that the equity of banks is considerably

higher than the mandatory unweighted percentage of 3%. In my opinion, the unweighted equity for all banks should be set at a minimum of 6%. The costs arising from a crisis comparable to that of 2008 could then be covered by equity. At the end of 2017 Dutch banks with an average percentage of 6% of the balance sheet total have already much higher equity than the prescribed standard. European banks that do not yet meet this unweighted percentage will eventually have to grow to this percentage. Practice has shown that when new capital requirements are established on the basis of a sound economic and financial basis, the markets are inclined to meet the requirements even before the transition period.

It is evident that stakeholders with equity of 6% of the balance sheet total are better protected than with a normative percentage of 3 %. There will be less recourse to creditors.

Dutch insurance institutions have considerably higher equity than banks. In addition, for insurers, safeguarding of the rights of policyholders is more important than the continuity of the company. These rights of policyholders can be written off and are not guaranteed as is the case to a certain extent with banks' deposit holders. If the company will not continue, this means that there is no need for recapitalization through bail-in. As a result of the aforementioned factors, it is less likely for insurers to have to rely on the taxpayer.

The interdependence between law and economy with strong financial and political is characteristic for financial law. When answering the legal questions that arise from financial law, these two disciplines can often be distinguished but not separated. In this study, the interests of stakeholders were tested against the applicable legal, treaty law and case law frameworks. In addition, the motives that underlie the current immediate provisions and the bail-in mechanism of systemic banks and insurers have been highlighted. The central problem definition will be answered below on the basis of the assessment of whether the legal structure and capital requirements are based on the general principles of justice, legal certainty and efficiency. When regulating society through law, it is first and foremost important that justice, with the prohibition of arbitrariness as the underlying idea, is pursued. To achieve this, a rule of law must at least promote all interests in the light of general legal principles, such as legal certainty and the resulting sub-principle of legality. This can be used to meet the expectations of those who are governed by the law. In this study legal certainty means that the law in a resolution process must be able to offer the stakeholders certainty with regard to the legal consequences of their actions. The legal consequences must in principle be predictable. The NCWO principle ensures that shareholders and creditors are ultimately no worse off than they would have been in case of a normal bankruptcy process. The normal bankruptcy process is transparent and provides a clear order of priorities. With regard to compensation in the event of expropriation, the Supreme Court has since ruled on a generally binding method for determining the value of the expropriated instruments. Legal certainty is affected by the lack of a European level playing field with regard to bankruptcy law, the non-applicability of the legal notification requirement with regard to resolution and the exclusion of certain legal remedies to dissolve a decision of a resolution authority. Vague and open standards that do not actually offer any concrete certainty and give resolution authorities a lot of power are not permitted. The fact that a law offers scope for a personal judgment (discretion) is not in itself inconsistent with the requirement of predictability, provided that the scope of the discretion and the way in which it is exercised indicates sufficient clarity, taking into account the legitimized goal concerned, to provide the individual with adequate protection against arbitrary attack. The principle of legality is expressed in the first place in the requirement of the legal basis and in the second place the powers given must be exercised in accordance with the applicable legal rules and principles. The law should meet qualitative requirements such as accessibility and foreseeability and must be sufficiently clear and precise about the circumstances and conditions under which public authorities are competent to exercise discretionary powers. The ECtHR has ruled that a

rule is "foreseeable" if it has been formulated with sufficient precision to enable an individual, if necessary with adequate advice, to steer his behaviour. If the resolution authority applies a tool or power that does not fall under the defined objectives, this falls outside its broad discretion. The possibility of judicial review ensures that the resolution authority concerned uses its power in accordance with the intentions of the law. In the present case, the wide discretion of the resolution authorities could be qualified as a useful and indispensable tool instead of being incompatible with the principle of legality. Practice has shown so far that rules developed for resolution are not being applied unambiguously and their application appears to be strongly influenced by political considerations.

The regulations still offer the possibility to deviate from the set of resolution tools and, as a precaution, to recapitalize an institution through state aid. The recognition by the European Commission of two definitions of "general interest" undermines the consistent application of the EU resolution framework for banks. Furthermore, it has turned out that rescue by other banks is an alternative to bail-in. This keeps the problem in the banking sector.

Another feature of a legal rule is that it must also be effective. The effectiveness of an instrument is about the way in which and the extent to which this instrument contributes to the realization of the formulated objectives. This study mainly concerns the bail-in resolution instrument, of which the main objective is to ensure that shareholders and creditors bear appropriate losses in the event of a systemic bank failure and that the taxpayer suffers as little as possible. Mandatory equity is, in my opinion, too low to cope with the effects of a crisis comparable to that of 2008. Based on all available information and insights, it can be judged that the SRF is probably not sufficient to deal with the consequences of a system crisis. The ESM will only be given a function from 2024 on the basis of which banks may be rescued if the SRF proves to be insufficient. In this context it was stipulated, in particular at the insistence of the Netherlands and Germany, that the banks, in order to avoid moral hazard, would have to repay the assistance provided. The future will have to learn whether such an agreement will be feasible in the event of large losses. In addition, corporation tax still makes financing through borrowed capital attractive and with regard to bank tax there is a risk that it will be considered as a lump sum payment for an implicit state guarantee.

For insurers, question marks are placed with regard to system relevance. In my opinion, the systemic relevance of insurers should be maintained. In the first place, although there is no question of horizontal interdependence, there is vertical interdependence. The bankruptcy of a reinsurer can jeopardize the solvency of an ordinary insurer. Secondly, life insurers' investments can cause interdependence with other industries. Then, although the size of the company does not play a role in the risk, spreading of risk is important. However, this spread is limited by the compositional prohibition of Section 2:28 of the Wft. Certain combinations of insurance activities are excluded. Lastly: in a bank-insurer group, the possible problems at the bank can work through to the insurer. Despite the fact that there is limited horizontal interdependence, risks can arise in the insurance sector, in particular with large (bank) insurers, which may pose a threat to financial stability.

Bijlage 1: Geaccumuleerde balansen per 31 december 2017 Nederlandse banken

Geaccumuleerde balansen per 31 december 2017 Nederlandse banken									
De landelijke gegevens zijn ontleend aan DNB Statistiek en de gegevens van de individuele systeembanken aan de gepubliceerde geconsolideerde jaarrekeningen.									
De kolom overige banken is bepaald door op het gegeven landelijke totaal de vier commerciële systeembanken in mindering te brengen.									
De indeling van de balansposten volgens de individuele jaarrekeningen loopt niet synchroon met die van de landelijke statistiek. Dit bemoeilijkt accumulatie.									
Voor resultaatverdeling en in miljoenen euro's				Commerciële systeembanken				Landelijk:	
				ING	RABO	ABNAMRO	Volksbank	Subtotaal	Overige banken Totaal
ACTIVA	ASSETS								
Kas- en kasequivalenten	Cash and balances at central banks			21.989	66.861	29.783	2.180	120.813	104.632 225.445
Vorderingen op banken	Loans and advances to banks			28.811	27.254	10.665	2.643	69.373	-69.373
Financiële activa tegen reële waarde	Financial assets at fair value through profit or loss:								
activa bestemd voor handel	trading assets			116.748	1.760	1.600		120.108	55.118 175.226
niet-handel derivaten	non-trading derivatives			2.231	25.505	9.825	1.075	38.636	7.215 45.851
aangemerkt als reële waarde	designated as at fair value through profit or loss			4.242	1.194			5.436	9.336 14.772
Beleggingen	Investments:								
beschikbaar voor handelsdoeleinden	available for sale			69.730	28.689	40.964		139.383	33.847 173.230
aangehouden tot vervaldag	held-to-maturity			9.343		16.645	5.094	31.082	-31.082
Vorderingen op klanten	Loans and advances to customers								436.948 1.768.276
Hypotheek	Residential mortgages			323.959	200.907	152.692	45.820	723.378	
Consumentenleningen	Consumer loans			23.236		12.122	111	35.469	
Ondernemingsleningen	Corporate loans			178.669	179.204	101.118	737	459.728	
Overheidsinstanties	Public authorities			46.372				46.372	
Andere leningen en te ontvangen van klanten	Other loans and receivables-customers			2.299	52.453	8.975	2.654	66.381	
Investerings in deelneningen en joint venture	Investments in associates and joint ventures			1.088	2.521			3.609	1.612 5.221
Materiële vaste activa	Property and equipment			1.801	4.587	1.458	67	7.913	17.732 25.645
Beleggingen in onroerend goed	Investment properties				193	714		907	-907
Immateriële vaste activa	Intangible assets and goodwill			1.469	1.002	184	14	2.669	1.449 4.118
Belastingvorderingen	Current tax assets			324	175	431	22	952	3.281 4.233
Uitgestelde belasting vorderingen	Deferred tax assets			818	1.733		110	2.661	-2.661
Overige activa	Other assets			13.087	7.961	2.830	365	24.243	-3.686 20.557
Niet courante activa bestemd voor verkoop	Non-current assets held for sale				992	3.165		4.157	-1.444 2.713
Totaal activa	Total assets			846.216	602.991	393.171	60.892	1.903.270	562.017 2.465.287
PASSIVA	LIABILITIES								
Deposito's van banken	Deposits from banks			36.821	18.922	16.462	2.681	74.886	-74.886
Schulden aan klanten	Customer deposits			539.799	340.682	236.698	46.855	1.164.034	-1.164.034
Financiële verplichtingen tegen reële waarde	Financial liabilities at fair value through profit or loss:							0	2.089.988 2.089.988
Handelsverplichtingen	trading liabilities			73.596	581	1.082		75.259	35.434 110.693
Niet-handel derivaten	non-trading derivatives			2.331	28.103	8.367	1.252	40.053	4.580 44.633
Aangemerkt als reële waarde	designated as at fair value through profit or loss			11.215	13.792		0	25.007	5.740 30.747
Lopende belastingverplichtingen	Current tax liabilities			750	248	110	0	1.108	-1.108
Uitgestelde belastingverplichtingen	Deferred tax liabilities			752	396		45	1.193	2.146 3.339
Voorzieningen	Provisions			1.713	1.537	1.529	125	4.904	1.759 6.663
Overige verplichtingen	Other liabilities			16.064	8.271	3.543	822	28.700	146 28.846
Schuldbewijzen	Debt securities in issue			96.086	134.423	89.487	4.900	324.896	-324.896
Achtergestelde schulden	Subordinated loans			15.968	16.170	9.720	498	42.356	-42.356
Passiva voor verkoop	Liabilities held for sale				256	4.843		5.099	-2.632 2.467
Totaal overige schulden	Total liabilities			795.095	563.381	371.841	57.178	1.787.495	529.881 2.317.376
EIGEN VERMOGEN	EQUITY								
Aandelenkapitaal	Share capital and share premium			17.045		940	381	18.366	3.123 21.489
Agio op aandelen	Share premium					12.970		12.970	80.684 93.654
Andere reserves	Other reserves			4.362		2.673	3.004	10.039	-7.836 2.203
Onverdeeld resultaat	Retained earnings			23.535	22.760			46.295	-30.596 15.699
Resultaat toe te rekenen aan de eigenaren	Profit or loss attributable to owners of the parent			5.464	2.616	2.720	329	11.129	1.932 13.061
Rabobank certificaten	Rabobank certificates				7.440			7.440	-7.440
Ander eigen vermogen	Other equity								497 497
Capital securities Rabobank	Capital securities				5.759			5.759	-5.759
Eigen vermogen	Shareholder's equity (parent)			50.406	38.575	19.303	3.714	111.998	34.605 146.603
AT-1 capital securities	AT1 capital securities					2.007		2.007	-2.007
Minderheidsbelangen	Non-controlling interests			715	1.035	20	0	1.770	-462 1.308
Totaal eigen vermogen	Total equity			51.121	39.610	21.330	3.714	115.775	32.136 147.911
Totaal passiva en eigen vermogen	Total liabilities and equity			846.216	602.991	393.171	60.892	1.903.270	562.017 2.465.287
BBP Nederland 2017			733.400						
Factor balanstotaal banken/bbp nederland 2017				1,15	0,82	0,54	0,08	2,60	0,77 3,36
RWA aan het eind van het jaar				310.000	198.269	106.157	9.781	624.207	
RWA in % van balanstotaal				37%	33%	27%	16%	33%	
Leverage ratio (eigen vermogen/balanstotaal)				6,04%	6,57%	5,43%	6,10%	6,08%	
CET1 ratio fully loaded in procenten van RWA				14,70%	15,5%	17,70%	34,30%	15,77%	
Tier 1 in procenten RWA				16,23%	18,76%	18,14%	34,14%	17,64%	
Tier 1 plus Tier 2 in procenten RWA				18,52%	26,19%	25,63%	35,67%	22,43%	
CET1 ratio fully loaded in procenten van balanstotaal				5,39%	5,10%	4,78%	5,51%	5,17%	
Tier 1 in procenten van het balanstotaal				5,95%	6,17%	4,90%	5,48%	5,79%	
Tier 1 plus Tier 2 in procenten van het balanstotaal				6,78%	8,61%	6,92%	5,73%	7,36%	
CET1 kapitaal fully loaded				45.570	30.732	18.790	3.355	98.446	
Tier 1				50.326	37.204	19.257	3.339	110.126	
Tier 1 plus Tier 2				57.410	51.923	27.213	3.489	140.035	
bo juni 2018 plus aanvulling jan 2020 regel 73 t/m 80									

Bijlage 2: Verkorte weergave balansen per 31 december 2017 Nederlandse banken

Verkorte weergave balansen Nederlandse banken ultimo 2017							
Bedragen x € 1 miljoen							
			Commerciële		Overige		Totaal
			systeembanken*		banken		
ACTIVA				%			
Kas en kas equivalenten			120.813	6	104.632		225.445
Hypotheekleningen klanten			723.378	38			
Leningen aan ondernemingen			459.728	24			
Overige vorderingen op klanten			148.222	8			
Totaal leningen aan klanten			1.331.328	70	436.948		1.768.276
Overige activa			451.129	24	20.437		471.566
Totaal activa			1.903.270	100	562.017		2.465.287
			77%		23%		100%
PASSIVA				%		%	%
Deposito's van klanten			1.164.034	61			
Achtergestelde schulden			42.356	2			
Overige schulden			581.105	31			
Totaal van de schulden			1.787.495	94	529.881	94	2.317.376
Eigen vermogen			115.775	6	32.136	6	147.911
Totaal passiva			1.903.270	100	562.017	100	2.465.287
Risk Weighted Assets (RWA)			624.207	33			
BBP Nederland 2017	733.400						
Nederlands pensioenvermogen ult 2017	1.422.796						
Factor Balanstotaal/ BBP			2,60		0,77		3,36
* ING, Rabo, ABN AMRO en Volksbank						bo, juni 2018	

Bijlage 3: Geaccumuleerde Winst- en verliesrekeningen 2017 Nederlandse banken

Geaccumuleerde Winst- en verliesrekeningen 2017 Nederlandse banken									
De landelijke gegevens zijn ontleend aan DNB Statistiek en de gegevens van de individuele syteembanken aan de gepubliceerde geconsolideerde jaarrekeningen.									
De kolom overige banken is bepaald door op het gegeven landelijke totaal de vier commerciële systeembanken in mindering te brengen.									
De indeling van de winst- en verliesposten volgens de individuele jaarrekeningen loopt niet synchroon met die van de landelijke statistiek. Dit bemoeilijkt accumulatie.									
Voor resultaatverdeling en in miljoenen euro's									
		Commerciële systeembanken:				Volksbank	Subtotaal	Overige banken	Landelijk
		ING	RABO	ABNAMRO					
BATEN	INCOME								
Rentebaten	Interest income	43.890	15.956	12.501	1.423	73.770	18.367	92.137	
Rentelasten	Interest expense	30.243	7.113	6.045	499	43.900	14.007	57.907	
Netto rentebaten	Net interest income	13.647	8.843	6.456	924	29.870	4.360	34.230	
Provisie en beheervergoedingen	Fee and commission income	3.865	2.101	3.138	104	9.208	2.909	12.117	
Verschuldigde provisie en beheervergoedingen	Fee and commission expense	1.155	186	1.391	55	2.787	1.046	3.833	
Netto provisie en beheervergoedingen	Net fee and commission income	2.710	1.915	1.747	49	6.421	1.863	8.284	
Resultaat uit beleggingen	Valuation results and net trading income	1.512	522	287	41	2.362	-1.637	725	
Resultaat financiële instrumenten	Share of result in equity accounted investments	371	242	54	13	680	-193	487	
Overige operationele opbrengsten	Other operating income	350	479	745	1	1.575	1.561	3.136	
Totaal baten	Operating income	18.590	12.001	9.289	1.028	40.908	5.954	46.862	
LASTEN	EXPENSES								
Personeelskosten	Personnel expenses	5.202	4.472	2.590	381	12.645	2.209	14.854	
Afschrijvingen op mat. en immat. activa	Depreciation and amortisation		406	245	21	672	657	1.329	
Overige operationele lasten	General and administrative expenses	4.627	3.176	2.747	201	10.751	-43	10.708	
Totaal operationele lasten	Operating expenses	9.829	8.054	5.582	603	24.068	2.823	26.891	
Bijzondere waardeverminderingen	Impairment charges on loans and other receivables	676	-190	-63	-24	399	1.358	1.757	
Reguliere heffingen	Regulatory levies		505			505	-505		
Totaal lasten	Total expenses	10.505	8.369	5.519	579	24.972	3.676	28.648	
Resultaat voor belastingen	Operating profit before taxation	8.085	3.632	3.770	449	15.936	2.278	18.214	
Belastingen	Income tax expense	2.539	958	979	120	4.596	390	4.986	
Netto resultaat over de periode	Profit for the period	5.546	2.674	2.791	329	11.340	1.888	13.228	
Verdeling:		ING	RABO	ABNAMRO	Volksbank	Totaal	Overige banken	Totaal Ned	
Aandeelhouders	Shareholder	5.464	0	2.720	329	8.513	1.881	10.394	
Rabobank	Rabobank		1.509			1.509	0	1.509	
Rabo bank certificaten	Rabo bank certificates		484			484	0	484	
Capital securities Rabobank	Capital securities Rabobank		586			586	0	586	
Overig capital securities en preferred securities	Other capital securities en preferred securities		37			37	0	37	
Belang derden	Third parties	82	58	18		158	7	165	
Houders van AT1 kapitaal effecten	Holders of AT1 capital securities			53		53	0	53	
Netto resultaat over de periode	Profit for the period	5.546	2.674	2.791	329	11.340	1.888	13.228	
Eigen vermogen	Total equity	51.121	39.610	21.330	3.714	115.775	32.136	147.911	
Rendement Eigen Vermogen obv boekwaarden	Return on Equity	10,8%	6,8%	13,1%	8,9%	9,8%	5,9%	8,9%	
Belastingpercentage	Taxrate	31%	26%	26%	27%	29%	17%	27%	
bo juni 2018									

Bijlage 4: Verkorte weergave Winst- en Verliesrekeningen Nederlandse banken 2017

Verkorte weergave Winst- en verliesrekeningen Nederlandse banken 2017									
Bedragen x € 1 miljoen									
					Commerciële systeembanken*	Overige banken		Totaal	
						%	%		%
BATEN									
Rentebaten	(incl saldo rente op derivaten)				48.447				
Rentelasten	(excl interest op derivaten)				18.577				
Netto rentebaten					29.870	73	4.360	73	34.230
Provisie en beheervergoedingen					9.208				
Verschuldigde provisie en beheervergoedingen					2.787				
Netto provisie en beheervergoedingen					6.421	16	1.863	31	8.284
Overige opbrengsten (beleggingen, financiële instrumenten en operationele opbrengsten)					4.617	11	-269	-5	4.348
Totaal baten					40.908	100	5.954	100	46.862
					87%		13%		100%
LASTEN									
Personeelskosten					12.645	51	2.209	60	14.854
Afschrijvingen op mat. en immat. activa					672	3	657	18	1.329
Overige operationele lasten					10.751	43	-43	-1	10.708
Totaal operationele lasten					24.068	96	2.823	77	26.891
Overige lasten					904	4	853	23	1.757
Totaal lasten					24.972	100	3.676	100	28.648
Resultaat voor belastingen					15.936		2.278		18.214
Belastingen					4.596		390		4.986
Netto resultaat over de periode					11.340		1.888		13.228
					86%		14%		100%

Bo, juni 2018

Bijlage 5: Specificatie interest vier commerciële systeembanken van Nederland

Specificatie interest 2017 vier commerciële systeembanken van Nederland									
Gegevens zijn ontleend aan de jaarrekeningen 2017									
De post interest derivaten is gesaldeerd opgenomen onder de interestbaten									
Bedragen * € 1 miljoen									
		ING	RABO	ABNAMRO	Volksbank				Totaal
Interestbaten									
Interest op leningen	klanten	18.284	15.343	9.033	hypotheken	1.330			43.990
Interest derivaten		-566	-1.029	-421					-2.016
overige interestbaten		3.214	1.642	1.524		93			6.473
Totaal interestbaten		20.932	15.956	10.136		1.423			48.447
Interestlasten									
Interest op klanten deposito's		2.665	2.158	875		440			6.138
Interest op obligaties		2.054	3.053	227					5.334
Interest op achtergestelde leningen		784		511					1.295
Interest op derivaten									0
Overige interestkosten		1.783	1.902	2.066		59			5.810
Totaal interestlasten		7.286	7.113	3.679		499			18.577
Netto interestinkomen		13.646	8.843	6.457		924			29.870
									Bo juni 2018

Bijlage 6: Effect toenemend eigen vermogen op de rentabiliteit van het eigen vermogen van vier commerciële systeembanken

Effect toenemend eigen vermogen op de rentabiliteit van het eigen vermogen van vier commerciële systeembanken (bedragen * € 1 miljoen)											

Bijlage 7: Overheidssteun aan financiële instellingen

Overheidssteun aan financiële instellingen									
(Ontleend aan DNB Bulletin 6 januari 2011)									
Stand van zaken primo augustus 2010									
In procenten van het BBP									
		Kapitalisatie	Terugbetaald	Asset Relief	Schuldgarantie	Totaal			
		%	%	%	%	%			
Nederland		7,39	1,08	10,79	9,14	26,24			
België		6,18	0,00	11,72	17,90	35,80			
Duitsland		1,95	0,01	11,76	4,97	18,67			
Frankrijk		1,19	0,74	0,26	5,95	6,66			
Ierland		13,10	0,00	5,42	49,15	67,67			
Spanje		0,96	0,00	0,04	5,25	6,25			
Verenigd Koninkrijk		4,03	0,00	16,66	7,38	28,07			
Verenigde Staten van Amerika		3,64	1,50	3,80	2,71	8,65			
Zwitserland		1,43	0,00	9,55	0,00	10,98			

Bijlage 8: Overzicht van belastingen en bijdragen van banken in Nederland

Overzicht van belastingen en bijdragen van banken in Nederland									
(bedragen * €1 miljoen)									
	Grondslag	Wetsartikel	2017	ABN/AMRO	RABO	Volksbank	Totaal		
Vennootschapsbelasting	Winst minus aftrek van posten	Artikel 8 lid 1 en 2	ING	979	958	112	4.588	Nederland	21.413
	o/gv specifieke bepalingen zoals	Wet VPB 1969							
	renteaftrekbepalingen								
Dividendbelasting in Nederland een voorheffing op de inkomstenbelasting	Uitgekeerde winst op aandelen, winstbewijzen en geldingen	Artikel 2 van de Wet op de Dividend belasting 1965							
									3.660
Bankenbelasting	Totaal passiva	Artikel 7 van de Wet op de Bankenbelasting	381	103	161	0	645		
	Af: Eigen Vermogen								
	Af: Gedekte deposito's								
	Af: Passiva Verzekeringsoverdracht Af: Doelmatigheidsinstelling van € 20 miljard							bankerbelasting en SRF	948
Single Resolution Fund National Resolution Fund Ex ante tot medio 2024	Totaal passiva Af: Eigen Vermogen Af: Gedekte deposito's plus Riscoweging	Gedeegeerde Verorde- ning EC 2015/63	179	103	184	10	476		
Deposito Garantiestelsel Ex ante tot medio 2024	Gedekte deposito's 50% Risicogewogen bijdrage 50%	Artikel 3:259 lid 2 en 3:260 t/m 264a Wft	341 3.440	94 1.279	142 1.445	33 155	610 6.319		
			Gegarandeerde deposito's Nederland				446.100		
Gegevens van de individuele banken zijn ontleend aan de Annual Reports 2017									
Landelijke gegevens zijn ontleend aan Statline van het CBS 2017.									
De belastingen en bijdragen hebben geleid op het internationale karakter soms betrekking op meerdere landen.									
									bo 2018

Bijlage 9: Casus bail-in

In deze appendix zal de werking van het bail-in mechanisme verder worden geïllustreerd aan de hand van een uitgebreid hypothetisch voorbeeld.¹¹⁹² Als voorbeeld zal worden genomen de Bank XYZ. Aangenomen wordt dat het een zelfstandige bank betreft zonder buitenlandse activiteiten. De startpositie van de bank ziet er als volgt uit:

STARTBALANS BANK XYZ			
ACTIVA (x € 1 miljard)		PASSIVA (x € 1 miljard)	
Liquide middelen	10	Eigen Vermogen:	5
		CET1	2
Hypothecaire leningen u/g	60	AT1 plus T2	3
		Achtergestelde obligaties	15
Leningen aan MKB en particulieren	30	Concurrente schulden	25
		Gegarandeerde depositio's	35
		Gedekte financiering	20
	100		100

Als gevolg van een economische crisis raakt de Bank XYZ in moeilijkheden en is genooddaakt om op de hypothecaire leningen € 5 miljard en de portefeuille leningen aan het midden- en kleinbedrijf en particulieren € 10 miljard af te schrijven. Als niet snel wordt ingegrepen is de kans op een bankrun erg groot. Om een zorgvuldige toepassing van de bevoegdheid van de resolutie-autoriteit om in te grijpen in de rechten van aandeelhouders en crediteuren te waarborgen zullen gedurende het resolutieproces op verschillende momenten waarderingen door onafhankelijke deskundigen moeten plaatsvinden.¹¹⁹³ Eerst dient te worden bepaald of de bank 'failing or likely to fail' (FOLTF) is. Deze waardering¹¹⁹⁴ vindt plaats op initiatief van de toezichthouder of resolutie-autoriteit. Na deze waardering ziet de balans van Bank XYZ er als volgt uit:

BALANS BANK XYZ Na afboeking verlies			
ACTIVA (x € 1 miljard)		PASSIVA (x € 1 miljard)	
Liquide middelen	10	Eigen Vermogen: 5 -15=	-10
		CET1	
Hypothecaire leningen u/g	60 -5=	55	AT1 plus T2
			Achtergestelde obligaties
			15
Leningen aan MKB en particulieren	30 - 10=	20	Concurrente schulden
			25
			Gegarandeerde depositio's
			35
			Gedekte financiering
			20

Uit deze balans blijkt dat de bank een negatief eigen vermogen heeft van € 10 miljard. Er wordt geconcludeerd dat de bank FOLTF is en plaatst de nationale resolutie-autoriteit (NRA) de bank in resolutie en zal op basis van het resolutieplan worden overgegaan tot AFOMKI en bail-in. De resolutie-autoriteit neemt nu door middel van een resolutiebesluit de zeggenschap van de Bank XYZ over.¹¹⁹⁵ Een resolutiebesluit is in beginsel niet onderworpen aan enige andere beperking op grond van wet, statuten of overeenkomst.¹¹⁹⁶

¹¹⁹² DNB, *Contouren toepassing van het bail-in instrument*, Amsterdam 2016.

¹¹⁹³ EBA 2015.

¹¹⁹⁴ Artikel 36 lid 4 sub a BRRD.

¹¹⁹⁵ Artikel 35 BRRD; Artikel 3A:49 Wft.

¹¹⁹⁶ Artikel 3A:6; Artikel 63 BRRD.

De handel in financiële instrumenten wordt op verzoek van de resolutie-autoriteit door de AFM stil gelegd of van handel uitgesloten.¹¹⁹⁷

De volgende stap is de verliesabsorptie. Op basis van AFOMKI wordt de nominale waarde van de aandelen, reserves en relevante kapitaalinstrumenten afgeschreven. Daarna zijn op grond van bail-in de achtergestelde obligaties aan de beurt om afgeboekt te worden. Een schriftelijk besluit van de resolutie-autoriteit is daartoe voldoende. De balans van Bank XYZ ziet er na de afschrijving dan als volgt uit:

BALANS BANK XYZ Na AFOMKI en Bail-in				
ACTIVA (x € 1 miljard)		PASSIVA (x € 1 miljard)		
Liquide middelen	10	Eigen Vermogen:		0
		CET1	2-2=	
Hypothecaire leningen u/g	55	AT1 plus T2	3-3=	
		Achtergestelde obligaties	15-10=	5
Leningen aan MKB en particulieren	20	Concurrente schulden		25
		Gegarandeerde depositio's		35
		Gedekte financiering		20
	85			85

Het Eigen Vermogen is nu tot nul afgeschreven. Om opnieuw levensvatbaar te worden zal de bank van nieuw aandelenkapitaal moeten worden voorzien. Stel dat er een eigen vermogen benodigd is van € 8 miljard dan kan dat in dit geval worden gerealiseerd door omzetting van het restant van de achtergestelde obligaties en gedeeltelijke omzetting van de concurrente schulden. De afwikkelingsautoriteit besluit dat de betreffende schulden zullen worden omgezet in rechten op nieuw uit te geven aandelen Bank XYZ. Dit zijn overdraagbare claimrechten. De claimrechten op de nieuw uit te geven aandelen zijn als gevolg van een publiekrechtelijke handeling van de resolutie-autoriteit ontstaan.¹¹⁹⁸ Als de bank een beschermingsmaatregel kent waarbij de aandelen zijn gecertificeerd, dan kan de afwikkelingsautoriteit bepalen dat de omzetting van claimrechten plaatsvindt naar certificaten van aandelen. Tegelijk met de afschrijving van de aandelen wordt besloten tot intrekking van de bestaande aandelen. Via een emissiebesluit worden dan nieuwe aandelen uitgegeven aangezien volgens de artikelen 2:64 en 2:175 BW een naamloze vennootschap en een besloten vennootschap altijd aandeelhouders dienen te hebben. Pas als de definitieve resolutiewaardering is afgerond bepaalt de resolutieautoriteit hoeveel nieuwe aandelen er kunnen worden verkregen in ruil voor de claimrechten en wordt de omzettingskoers vastgesteld. Bij het vaststellen van de omrekeningskoers kan de afwikkelingsautoriteit in het kader van het NCWO-principe rekening houden met het verschil in rangorde tussen de achtergestelde obligatiehouders en de concurrente schuldeisers (concurrente schuldeisers komen in een faillissementssituatie eerder in aanmerking voor een vergoeding uit de boedel dan achtergestelde obligatiehouders).¹¹⁹⁹ Als een voormalig schuldeiser zijn claimrecht niet wil uitoefenen kan hij dat recht aan een ander overdragen. Als een claimhouder door de uitoefening van zijn rechten een gekwalificeerde deelneming in de Bank XYZ zou krijgen dient hij daarvoor een verklaring van geen bezwaar aan te vragen (Vvgb). Als na afloop van de bepaalde termijn aandelen niet zijn geclaimd worden deze door de onder meer daarvoor opgerichte Stichting Administratie Kantoor (STAK) op de beurs verkocht. De opbrengst daarvan wordt in reserve gehouden voor het geval de rechthebbende zich alsnog meldt.

De balans van Bank XYZ ziet er na de conversie als volgt uit:

¹¹⁹⁷ Artikel 3A:56 Wft.

¹¹⁹⁸ Artikel 3A:21 lid 1 sub c.

¹¹⁹⁹ Artikel 50 BRRD; EBA 2014.

BALANS BANK XYZ Na conversie				
ACTIVA (x € 1 miljard)		PASSIVA (x € 1 miljard)		
Liquide middelen	10	Eigen Vermogen:		8
		Nieuw uitgegeven aandelen	8	
Hypothecaire leningen u/g	55	Achtergestelde obligaties	5-5=	0
Leningen aan MKB en particulieren	20	Concurrente schulden	25-3=	22
		Gegarandeerde depositio's		35
		Gedekte financiering		20
	85			85

Nu resteert nog de beoordeling of voldaan is aan het NCWO-principe. Daartoe dient een ex-post liquidatiewaardering te worden opgesteld door een onafhankelijke instantie.¹²⁰⁰ De liquidatiewaardering ziet er als volgt uit:

BALANS BANK XYZ Liquidatiebalans				
ACTIVA (x € 1 miljard)		PASSIVA (x € 1 miljard)		
Liquide middelen	10	Eigen Vermogen:		0
Hypothecaire leningen u/g	50			
Additionele haircut 5		Achtergestelde obligaties		0
Leningen aan MKB en particulieren	15	Concurrente schulden	80%	20
Additionele haircut 5		Gegarandeerde depositio's	100%	35
		Gedekte financiering	100%	20
	75			75

Uit deze vereenvoudigde hypothetische casus kan worden geconcludeerd dat zowel de achtergestelde obligatiehouders als de concurrente schuldeisers in resolutie beter af zijn dan in geval van faillissement. De achtergestelde obligatiehouders zouden in het faillissementsscenario niets hebben ontvangen, in het resolutiescenario hebben zij aandelen ontvangen. De concurrente schuldeisers ontvangen in faillissement € 20 miljard en in resolutie € 22 miljard. De concurrente crediteuren hebben geen recht op compensatie uit het SRF.

¹²⁰⁰ Artikel 20 lid 16 SRMV.

Bijlage 10: Overzicht crediteurenhiërarchie

1. Nederland

1. Separatisten

Separatisten zijn schuldeisers met een zakelijk zekerheidsrecht. Deze schuldeisers hebben rechtstreeks verhaal op het vermogen van de schuldenaar door een pandrecht, hypotheekrecht of retentierecht. Separatisten kunnen hun rechten tot uitwinning tijdens faillissement uitoefenen alsof er geen faillissement is.¹²⁰¹ Voor zover de separatisten hun vordering op de opbrengst van het gesepareerde vermogensbestanddeel kunnen verhalen gaan ze in principe voor op de geverifieerde crediteuren. Pand en hypotheek gaan ook boven voorrecht tenzij de wet anders bepaald.¹²⁰²

2. Schuldeisers met een feitelijk voorrecht

Ook wordt er wel gesproken van feitelijk preferente schuldeisers. Hieronder vallen schuldeisers met het recht van retentie,¹²⁰³ het recht van reclame,¹²⁰⁴ het recht van verrekening¹²⁰⁵ en schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud.¹²⁰⁶ Het eigendomsvoorbehoud kan echter door de fiscus genegeerd worden.¹²⁰⁷ Feitelijk preferente schuldeisers kunnen hun rechten grotendeels uitoefenen alsof er geen faillissement was en zijn enigszins verwant aan de positie van de separatisten.¹²⁰⁸ Schuldeisers die onder eigendomsvoorbehoud geleverd hebben. Als er niet betaald wordt krijgen deze schuldeisers hun eigendom terug, ze zijn immers eigenaar gebleven (revindicatie). Ook leasebedrijven vallen meestal binnen deze categorie.

3. Boedelschulden

Boedelvorderingen zijn vorderingen van schuldeisers die zijn ontstaan na de faillietverklaring door toedoen van de curator en vorderingen die door de wet als boedelvordering worden gekwalificeerd. Het gaat hier om verbintenissen die de curator aangaat voor het beheer en de vereffening van de boedel, waartoe onder meer het salaris van de curator, maar ook loonschulden en huurschulden gerekend vanaf het moment van faillietverklaring. Ook verbintenissen die door de failliet na de faillietverklaring zijn aangegaan zijn boedelschulden als de boedel bij deze verbintenissen is gebaat. Schuldeisers met een boedelvordering hoeven hun vordering niet ter verificatie in te dienen bij de curator. Deze vorderingen worden onmiddellijk uit de boedel voldaan voor zover er voldoende actief in de boedel aanwezig is. Deze schuldeisers hebben dan ook een vordering die buiten faillissement valt.

4. Preferente schuldeisers

Een crediteur met een voorrangrecht is een ‘preferente crediteur’. Voorrechten ontstaan alleen uit de wet en komen veel voor. Voor de faillissementspraktijk is vooral van belang het fiscale voorrecht en dat van de UWV. Ook binnen de groep van preferente schuldeisers geldt een rangorde. Voorrechten op bepaalde goederen (bijzondere voorrechten) zijn hoger in rang dan voorrechten op de opbrengst van alle goederen (algemene voorrechten).¹²⁰⁹

Deze groep van preferente schuldeisers is verder uit te splitsen in:

¹²⁰¹ Artikel 57 lid 1 Fw.

¹²⁰² Artikel 3:279 BW.

¹²⁰³ Artikel 3:290 BW.

¹²⁰⁴ Artikel 7: 42 BW.

¹²⁰⁵ Artikelen 6:127 e.v. BW en artikelen 53 e.v. FW.

¹²⁰⁶ Artikel 3:92 BW.

¹²⁰⁷ Artikel 22 lid 3 Invorderingswet.

¹²⁰⁸ Polak 2011, p. 188.

¹²⁰⁹ Artikel 3:280 BW.

Voorrecht op een bepaald goed (bijzondere voorrechten)

Het Burgerlijk Wetboek¹²¹⁰ wijst een aantal schuldeisers aan die een voorrecht hebben op een bepaald goed. Bijzondere voorrechten in Boek 3 BW zijn bijvoorbeeld het voorrecht wegens gemaakte kosten tot behoud van een goed, op dat goed¹²¹¹ en het voorrecht wegens bearbeiding van een zaak in het kader van een overeenkomst tot aanneming van werk, op die zaak.¹²¹² Het gaat om schuldeisers die het goed bewerkt hebben, zoals de garage die de auto heeft gerepareerd. Als in een faillissement de auto wordt verkocht, heeft de garagehouder voorrang op de opbrengst.

De ontvanger der belastingen, het UWV en werknemers met achterstallig loon

Als de curator de boedelschulden heeft betaald, komen de Belastingdienst, het UWV en werknemers met een loonvordering van voor het uitbreken van het faillissement met hun vorderingen. De curator moet deze vorderingen onmiddellijk na de boedelschulden voldoen. Deze schuldeisers krijgen hun vorderingen voldaan voor de concurrente schuldeisers. Het UWV is wettelijk verplicht het achterstallige loon aan de werknemers (binnen bepaalde grenzen) te vergoeden en neemt aldus de vordering van de werknemers over. Zij kunnen aanspraak maken op volledige betaling, voordat de vorderingen van de concurrente schuldeisers worden voldaan. De Invorderingswet kent de Ontvanger der belastingen drie belangrijke rechten toe namelijk een hoge voorrang,¹²¹³ een versnelde incasso¹²¹⁴ en het bodemrecht.¹²¹⁵ Het bodemrecht is een speciale vorm van beslagrecht. Als de belasting niet wordt betaald mag de ontvanger, net zoals eenieder, beslag laten leggen, maar er kan in sommige gevallen worden gekozen voor bodembeslag op bodemzaken,¹²¹⁶ dat zijn alle roerende zaken die in het pand van de failliet aanwezig zijn en bestemd tot enigszins duurzaam gebruik van dat pand dus bijvoorbeeld bedrijfsinventaris, kantoormeubelen, machinepark en dergelijke. Het fiscaal voorrecht is bij faillissement zeer belangrijk. Het is weliswaar een algemeen voorrecht maar heeft op grond van artikel 21 lid 2 Invorderingswet een hoge plaats in de rangorde. Slechts drie andere voorrechten gaan voor en wel de schadevergoeding op de uitkering van een schadeverzekeraar, faillissementsaanvraagkosten en de kosten van behoud van een zaak.

Voorrecht op het totale vermogen (algemene voorrechten)

Art. 3: 288 BW wijst een aantal schuldeisers aan die voorrecht hebben op het totale vermogen van de schuldenaar. Het gaat hierbij om de rekening van de begrafenisondernemer, maar ook om achterstallig loon van werknemers. De curator moet deze schuldeisers uitbetalen voor de andere schuldeisers. De algemene voorrechten hebben onderling een hogere rang¹²¹⁷ naar gelang zij eerder staan vermeld in artikel 3: 288 BW. De volgorde in dat artikel is als volgt: kosten aanvraag faillietverklaring, kosten van lijkbezorging, pensioenvorderingen werknemers, vorderingen ter zake van verschuldigd loon. Deze laatste komt in faillissement vaak voor en er kan een aanzienlijk bedrag mee zijn gemoeid.

5. Concurrente schuldeisers

De concurrente schuldeisers sluiten de rij. Zij staan onderaan in de rangorde. Zij hebben geen enkel voorrecht en hebben daarom een zwakke positie in het faillissement. Een schuldeiser met een concurrente faillissementsvordering krijgt bij faillissement van zijn schuldenaar in de

¹²¹⁰ Artikel 3:283 e.v. BW.

¹²¹¹ Artikel 3:284 BW.

¹²¹² Artikel 3:285 BW

¹²¹³ Artikel 21 Invorderingswet.

¹²¹⁴ Artikel 19 lid 7 Invorderingswet.

¹²¹⁵ Artikel 22 Invorderingswet.

¹²¹⁶ Artikel 22 lid 1 Invorderingswet.

¹²¹⁷ Artikel 3:281 lid 2 BW

meeste gevallen slechts een klein gedeelte van zijn vordering uitgekeerd. Concurrente schuldeisers worden uitbetaald uit het eventueel overgebleven boedelactief in de verhouding van de omvang van hun vordering. In de meeste gevallen wordt dus slechts een proportioneel deel van hun vordering voldaan.

Dwangschuldeisers, dit zijn bijvoorbeeld leveranciers van gas, licht, water en verhuurders van onroerende goed. Zij zijn eigenlijk gewone concurrente schuldeisers, maar als de failliet de onderneming voort wil zetten zal hij deze 'dwangschuldeisers' moeten betalen omdat anders afsluiting of ontruiming volgt. Wil de ondernemer de onderneming niet voortzetten, dan komt de dwang te vervallen en zullen de 'dwangschuldeisers' net als de andere schuldeisers aan moeten sluiten in de rij.

6. Achtergestelde crediteuren

Bij overeenkomst kan worden bepaald¹²¹⁸ dat de vordering van de schuldeiser op de schuldenaar jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet hem toekent. De achtergestelde lening is daar een voorbeeld van.

7 en 8 Aandeelhouders (preferent en gewoon)

In geval van faillissement staan de aandeelhouders geheel achteraan. De vereffenaar van de boedel draagt hetgeen na de voldoening der schuldeisers van het vermogen van de ontbonden rechtspersoon is overgebleven, in verhouding tot ieders recht, over aan hen die krachtens de statuten daartoe zijn gerechtigd, of anders aan de leden of aandeelhouders.¹²¹⁹ Aandeelhouders zijn geen crediteuren van de vennootschap.

¹²¹⁸ Artikel 3:277 lid 2 BW.

¹²¹⁹ Artikel 2: 23b lid 1: De vereffenaar draagt hetgeen na de voldoening der schuldeisers van het vermogen van de ontbonden rechtspersoon is overgebleven, in verhouding tot ieders recht over aan hen die krachtens de statuten daartoe zijn gerechtigd, of anders aan de leden of aandeelhouders. Heeft geen ander recht op het overschot, dan keert hij het uit aan de Staat, die het zoveel mogelijk overeenkomstig het doel van de rechtspersoon besteedt.

Uit de bovenstaande beschrijving kan het volgende overzicht worden samengesteld:

Faillissementsladder Nederland

Faillissementswet

1. Separatisten (buiten faillissement)

Pandrecht

Hypotheekrecht

2. Schuldeisers met een feitelijk voorrecht (buiten faillissement)

Recht van retentie

Recht van reclame

Recht van verrekening

Eigendomsvoorbehoud (kan door de fiscus worden genegeerd)

Leasetermijnen

3. Boedelschulden

Salaris curator

Loonschulden vanaf faillietverklaring

Huurschulden vanaf faillietverklaring

Schulden na faillissement waarbij de boedel is gebaat

4. Preferente schuldeisers

Bijzondere voorrechten:

Schadevergoeding na uitkering schadeverzekeraar

Aanvraagkosten faillissement

Kosten van behoud van een zaak/aanneming van werk

Kosten van lijkbezorging

De Ontvanger, het UWV (incl. werknemers met achterstallig loon)

Algemene voorrechten:

Pensioenvorderingen van werknemers

5. Concurrente schuldeisers

Dwangschuldeisers

6. Achtergestelde crediteuren

7. Aandeelhouders (preferente aandelen)

8. Aandeelhouders (gewone aandelen)

2. Duitsland

1. Zekergestelde crediteuren met een recht van separatisme

Dit zijn crediteuren die een actief kunnen terugvorderen dat in wezen niet behoort tot de boedel van de schuldenaar, of op basis van een persoonlijk recht of een eigendomsrecht van de crediteur op het actief.¹²²⁰ Een belangrijk voorbeeld is het eigendomsrecht van een crediteur in het geval dat hij bezit van een actief heeft geleverd aan de schuldenaar op basis van een financiële leaseovereenkomst of eigendomsvoorbehoud tot betaling of waar de schuldeiser een vordering door middel van cessie heeft verkregen.¹²²¹ Crediteuren met een recht van separatisme vallen buiten het faillissement en kunnen hun rechten afdwingen op basis van gewone rechtsmiddelen die hen daartoe ter beschikking staan.

2. Zekergestelde crediteuren met een recht op preferente voldoening

Crediteuren die een onderpand houden, hebben een preferent recht op de voldoening uit de opbrengsten van de verkopen van het onderpand.¹²²² Het actief behoort toe aan de schuldenaar. De schuldeiser heeft alleen een belang in de waarde van het actief waaruit zijn vordering moet worden voldaan. Afhankelijk van het soort onderpand (roerend of onroerend) kan de liquidateur het onderpand te gelde maken.¹²²³ Typische voorbeelden zijn verlengde eigendomsvoorbehoudregelingen (fabricageclausule, opbrengstclausule), bezwaringen van grond tot zakelijke zekerheid en hypotheken.

EERSTE RANG

3. Kosten van het faillissementsproces

Administratieve kosten en verplichtingen die zijn ontstaan inzake het beheer van de boedel genieten preferente behandeling.¹²²⁴ Voorbeelden van administratieve kosten zijn de gerechtskosten die zich hebben voorgedaan in de loop van de insolventie procedure en de honoraria en kosten van de liquidateur, de voorafgaande liquidateur en de leden van het crediteurencomité.¹²²⁵

TWEEDE RANG

4. Overige boedelschulden

Dit betreft verplichtingen die voortvloeien uit beheersdaden (beschikking en verdeling) van de curator, verplichtingen die resulteren uit contracten waarvan de uitvoering is vereist in het voordeel van de boedel en verplichtingen voortkomend uit onrechtmatige verrijking van de boedel.

DERDE RANG

5. Concurrente (ongedekte) crediteuren

Persoonlijke schuldeisers van de schuldenaar vormen de klasse van concurrente (niet-gedekte) schuldeisers.¹²²⁶ Deze crediteuren, waarvan de vordering aan het begin van de faillissementsprocedure moet zijn ontstaan, kunnen (gedeeltelijk) worden voldaan via de collectieve faillissementsprocedure.

¹²²⁰ InsO, § 47.

¹²²¹ Pannen 2010, p. 222.

¹²²² InsO, §§ 49, 50.

¹²²³ Häsemayer 2007, p. 445.

¹²²⁴ InsO, § 53.

¹²²⁵ InsO, § 54.

¹²²⁶ InsO, § 38.

6. Preferente ongedekte schuldpapieren (unsecured bonds)

Unsecured bonds zijn niet gedekt door een specifiek activum. Het betalen van deze obligaties en soortgelijke schuldeffecten uitgegeven door kredietinstellingen is afhankelijk van de eerdere betaling van alle andere ongedekte crediteuren.¹²²⁷ Daaruit volgt dat preferente ongedekte obligaties pas kunnen worden betaald na de volledig betaalde operationele verplichtingen, maar vóórrang hebben op de betaling van contractueel achtergestelde (lager geplaatste) instrumenten. De wettelijke achterstelling strekt zich niet uit tot covered bonds die volgens SAG (Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen), §91(2) en de BRRD wettelijk zijn uitgesloten van bail-in. De ratio achter deze wettelijke achterstelling is om de effectieve toepassing van bail-in te faciliteren op een manier die de financiële stabiliteit in de grootst mogelijke mate waarborgt in lijn met de totale verliesabsorberende capaciteitsvereisten (TLAC) van de Financial Stability Board (FSB).¹²²⁸ Het stelt Duitse banken in staat om reeds uitgegeven preferente niet-gewaarborgde schuld aan de TLAC-vereisten te laten voldoen en egaliseert het speelveld voor Duitse banken die opereren in een groot bank model in vergelijking met instellingen die TLAC-gesikte instrumenten uitgeven door middel van hun houdstermaatschappij. Het vermijdt verder de behoefte om grote bedragen te emitteren van contractueel achtergestelde schuld dat moeilijk kan zijn in bepaalde omstandigheden.¹²²⁹

VIERDE RANG

7. Uitgestelde crediteuren (deferred creditors)

Uitgestelde crediteuren ontvangen alleen een uitkering nadat de concurrente schuldeisers en de preferente ongedekte obligaties volledig zijn voldaan. Bij de betaling van de uitgestelde crediteuren zal de volgende volgorde worden aangehouden: sinds het begin van het faillissement gegroeide rente; uitgaven van crediteuren om aan de faillissementsprocedure deel te nemen (inclusief advocaatkosten); geldboetes en straffen; verplichtingen voortkomend uit ongegronde (gratuite) beloften van de schuldenaar; leningen verstrekt door aandeelhouders aan de failliete onderneming.¹²³⁰ Binnen de individuele klassen wordt pro rata verdeling toegepast. Als een zuivere interpretatieregel hebben contractueel achtergestelde vorderingen een lagere rang dan uitgestelde crediteuren. Echter de partijen van een achterstellingsovereenkomst kunnen op een andere manier het eens worden, dat is, over de ranking van hun claims juist beneden preferente ongedekte obligaties en vóór uitgestelde crediteuren.

8.Contractueel achtergestelde vorderingen

9/10.Aandeelhouders

Aandeelhouders met preferente en gewone aandelen vormen het einde van de lijn. Voor kredietinstellingen heeft Duitsland in het kader van de implementatie van de BRRD twee nieuwe klassen van crediteuren geïntroduceerd namelijk die van daarvoor in aanmerking komende ('eligible') deposito's tot een maximale dekking van € 100.000 en de daarvoor in aanmerking komende ('eligible') categorie die het maximum niveau van de dekking overschrijdt en beiden met een prioriteit uitgaande boven die van de ongedekte obligaties en soortgelijke schuldeffecten.¹²³¹ Deze nieuwe klassen zijn niet in onderstaand overzicht opgenomen.

¹²²⁷ KWG, § 46 f (5).

¹²²⁸ Gesetzentwurf der Bundesregierung – Abwicklungsmechanismusgesetz, Deutscher Bundestag, Drucksache 18/5009 (25 May 2015) 76.

¹²²⁹ ECB, opinion of the European Central Bank of 2 September 2015 on bankresolution (CON/2015/31) 5 (para. 3.2.4.).

¹²³⁰ InsO § 39.

¹²³¹ KWG, § 46f (5).

De volgorde van prioriteit onder het Duitse bankinsolventierecht ziet er in schema op grond van het voorgaande als volgt uit:

Faillissementsladder Duitsland

Insolvenzgesetz

1. Zekergestelde crediteuren met een recht van separatisme

- Financial lease
- Cessie
- Eigendomsvoorhoud

2. Zekergestelde crediteuren met een recht op preferente voldoening

- Hypotheken
- Bezwaringen van grond

EERSTE RANG

3. Kosten van het faillissementsproces

- Gerechtelijke kosten
- Beloningen insolventie beheerders en leden van het kredietcomité

TWEEDE RANG

4. Overige boedelschulden

- Verplichtingen beschikking en verdeling van de boedel
- Verplichtingen uit contracten in het voordeel van de boedel
- Verplichtingen op grond van onrechtmatige verrijking van de boedel

DERDE RANG

5. Concurrente (ongedekte) crediteuren

6. Preferente ongedekte schuldpapieren (unsecured bonds)

VIERDE RANG

7. Uitgestelde crediteuren

- Aangegroeide rente
- Procedurekosten crediteuren
- Geldboetes
- Verplichtingen beloften schuldenaar
- Leningen van aandeelhouders

8. Contractueel achtergestelde vorderingen

9. Aandeelhouders (preferente aandelen)

10. Aandeelhouders (gewone aandelen)

3. Engeland en Wales

1. Schuldeisers met een zakelijk zekerheidsrecht (Separatisten)

Dit zijn schuldeisers met een zakelijk zekerheidsrecht zoals hypotheek-, pandrecht en het recht van retentiehouders of een quasi-zekerheidsbelang (zoals voorwaardelijke verkoop, huurkoop, lessor in geval van financial lease). Deze schuldeisers kunnen als eersten hun vorderingen uit de opbrengst van de zakelijk onderpanden verhalen. Tot op de hoogte van de gestelde (quasi) zekerheid maakt het actief geen deel uit van het bezit van de schuldenaar en is het niet beschikbaar voor de verdeling van concurrente schuldeisers. Goederen die de schuldenaar voor derden onder zich houdt behoren tot het vermogen van de derde partij en zijn dus ook niet te verdelen over de crediteuren. Als separatisten onderling wedijveren wordt de voorrang door de algemene wet bepaald.¹²³²

2. Vereffenaars

De vergoedingen en honoraria van de curatoren/vereffenaars worden als eerste betaald uit de bezittingen van de schuldenaar (uitgezonderd de separatisten).¹²³³

3. Preferente schuldeisers (gewone)

Uitgezonderd separatisten en de kosten van vereffenaars moeten preferente schulden vóór alle schulden worden betaald. Als de opbrengst niet toereikend is worden de vorderingen op een pro rata basis betaald.¹²³⁴ De mate waarin de activa van de schuldenaar die beschikbaar zijn voor betaling van algemene schuldeisers onvoldoende zijn om vorderingen van preferente crediteuren te voldoen hebben deze preferente schuldeisers voorrang boven de claims van de houders van een pandrecht en zal worden betaald uit het eigendomsobject tot de mate van die last.¹²³⁵ Gedekte deposito's tot £ 85.000 en preferente vorderingen van arbeiders zijn 'gewone preferente schuldeisers'. De FSCS neemt voor wat betreft de gedekte deposito's de plaats in van een 'gewone preferente schuldeiser'.

4. Preferente crediteuren (secundair)

Deposito's van individuele personen, micro-, kleine-, en middelgrote bedrijven die het maximum van de gedekte £ 85.000 overtreffen vormen de secundaire preferente schuldeisers. Deze claims hebben voorrang boven andere ongedekte schulden die hoger in rang zijn (senior unsecured liabilities) maar zijn niet super preferent.¹²³⁶ De secundaire preferente schuldeisers zijn onderling gelijk en zullen volledig worden betaald, tenzij de activa niet toereikend zijn dan volgt pro rata toedeling.

5. Vlottende zekerheidsrechten

Dit betreft leningen met algemene verpanding van vlottende activa van de instelling. Voor zover de activa van de failliete onderneming die beschikbaar zijn voor betaling van algemene crediteuren onvoldoende zijn om de vergoedingen en kosten van vereffenaars en preferente schuldeisers (gewoon en secundair) te dekken, krijgen deze voorrang boven vorderingen op het eigendomsvoorwerp van een pandhouder en moeten uit die eigendom worden betaald.¹²³⁷

¹²³² Goode 2011, p. 247 en 271.

¹²³³ Insolvency Act 1986, s. 115; Insolvency Rules 1986, r. 12.2.

¹²³⁴ Insolvency Act 1986, s. 175.

¹²³⁵ Insolvency Act 1986, s. 176 lid sub b.

¹²³⁶ Schillig 2016, p.369.

¹²³⁷ Insolvency Act 1986, s. 176ZA.

6. Concurrente schuldeisers met een bewijsbare schuld

In principe moeten alle vorderingen ten opzichte van de schuldenaar te bewijzen zijn. De Engelse wet kent het algemene principe dat geen contract de insolventiewet kan uitsluiten.¹²³⁸

In het faillissement van een financiële instelling kunnen te bewijzen ongedekte schulden onder meer bestaan uit obligatiehouders, handelsboekcrediteuren met posities zonder onderpand, commerciële en handelscrediteuren van leveranciers van goederen en diensten en het ongedekte gedeelte van de depositohouders (> £ 85.000).¹²³⁹

7. Concurrente achtergestelde crediteuren

Dit betreft bijvoorbeeld achtergestelde obligatiehouders. De Engelse rechter heeft uitgemaakt dat de achtergestelde schuld alleen betaalbaar is na wettelijke rente en niet-bewijsbare schulden.¹²⁴⁰

8. Wettelijke rente

Als er nog een overschot resteert na het volledig voldoen van de ongedekte crediteuren zal dit worden aangewend om de rente te vergoeden die is aangegroeid over ongedekte pre-faillissementsschulden sinds het begin van de insolventieprocedure.¹²⁴¹ Alle claims hebben dezelfde prioriteit (*pari passu*) ongeacht de onderliggende schuld.¹²⁴² In het faillissement van Lehman Brothers International Europe bleef er na de betaling van alle schulden een aanzienlijk bedrag over dat respectievelijk werd verdeeld over: wettelijke interest, niet-bewijsbare vorderingen en ver achtergestelde schulden. Niet-bewijsbare verplichtingen zijn schulden die zijn ontstaan na de faillissementsdatum en geen betrekking hebben op de kosten van de faillissementsprocedure.

9 en 10 Aandeelhouders (preferent en gewoon)

Deze komen als laatste voor betaling in aanmerking.

¹²³⁸ Schillig 2014, 327.

¹²³⁹ Bank of England 2014, p. 14.

¹²⁴⁰ Schillig 2016, p. 373.

¹²⁴¹ Insolvency Act 1986, ss. 189 (2), 328 (4).

¹²⁴² Insolvency Act 1986, ss. 189 (4), 328 (5).

Faillissementsladder Engeland en Wales

Insolvency Act 1986

De hiërarchie van faillissementscrediteuren volgens de Insolvency Act 1986 is per januari 2015 is als volgt:¹²⁴³

- 1. Schuldeisers met een zakelijk zekerheidsrecht (separatisten)**
 - Hypotheekhouders
 - Pandrechthouders
 - Retentierechthouders
 - Voorwaardelijke verkoop
 - Huurkoop
 - Financial lease
 - Kapitaalmarkt transacties (bv covered bonds)
 - Handelsboekschuldeisers (bv collateralised positions)
- 2. Vereffenaars (vergoedingen en kosten)**
- 3. Preferente schuldeisers (gewone)**
 - FSCS (Financial Services Compensation Scheme), die de plaats inneemt van alle beschermde depositohouders voor bedragen tot £ 85.000
 - Medewerkers met arbeid gerelateerde claims
- 4. Preferente crediteuren (secundair):**
 - Depositohouders die personen en micro-, kleine of middelgrote bedrijven zijn voor een bedrag van meer dan £ 85.000
- 5. Vlottende zekerheidsrechten**
 - Leningen met als pand vlottend activa
- 6. Concurrente schuldeisers met voorrang**
 - Obligatiehouders
 - Handelsboek schuldeisers (bijvoorbeeld posities zonder zakelijk zekerheden)
 - Schuldeisers met master netting-agreements (slechts de nettopositie)
 - Commerciële of handelsschuldeisers die voortvloeien uit de levering van goederen en diensten
 - Depositohouders voor bedragen boven £85,000
 - FSCS , de plaats innemend van personen met fondsen belegd in de insolvente onderneming (met inbegrip van beschermde bedragen tot £50,000)
- 7. Concurrente achtergestelde crediteuren**
 - Achtergestelde obligatiehouders
- 8. Interest gevormd na het faillissement**
- 9. Aandeelhouders (preferente aandelen)**
- 10. Aandeelhouders (gewone aandelen)**

¹²⁴³ Bank of England 2014, p. 14.

Bijlage 11: Vergelijking Nederland, Duitsland en Engeland en Wales

1. Inleiding

Als een onderneming in een insolvable staat komt te verkeren ontstaat vaak de situatie dat meerdere schuldeisers tegelijkertijd proberen door middel van beslagen en executies hun vordering op de goederen van de schuldenaar te verhalen.¹²⁴⁴ Dit kan de bevoorrechte positie van sommige schuldeisers aantasten en bestaat de mogelijkheid dat sommige schuldeisers worden bevoordeeld. Om dit te voorkomen zijn al in het Romeinse recht insolventieprocedures geschapen.¹²⁴⁵ De preator riep alle crediteuren bij elkaar ('concursum creditorum' ofwel 'samenloop van crediteuren')¹²⁴⁶ en kozen uit hun midden een *magister bonorum* ('meester over de goederen'), die de gehele boedel van de debiteur bij opbod moest verkopen: *venditio bonorum* ('verkoop van de goederen'). Voor het verhaal door individuele schuldeisers kwam een collectief verhaal door een onafhankelijke buitenstaander (curator) ten behoeve van alle schuldeisers in de plaats. Hierbij staat de gelijkheid van alle schuldeisers (de *paritas creditorum*) centraal. Dit betekent dat schuldeisers met een gelijke rang gelijk worden behandeld.

2. Nederland

2.1 Pré-crisis

Het faillissement is in Nederland geregeld in de Faillissementswet die op 1 september 1896 in werking is getreden. Daarna is de wet herhaaldelijk gewijzigd. De meest ingrijpende wijziging van de laatste jaren was de invoering van de Wet schuldsanering natuurlijke personen ultimo 1998, die als Titel III aan de Faillissementswet is toegevoegd.¹²⁴⁷ Bij de implementatie van Richtlijn 2001/24/EG betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen¹²⁴⁸ is in de Faillissementswet de afdeling 11AA ingevoerd met als titel 'Van het faillissement van een bank'. Deze richtlijn geeft regels voor het faillissement van banken die afwijken van de Europese Insolventieverordening.¹²⁴⁹

2.2 Tijdens de crisis

In de Europese landen was de politieke druk om de financiële crisis in 2008 snel aan te pakken zo groot dat door een aantal lidstaten, waaronder Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk niet werd gewacht op Europese wet- en regelgeving. Ondanks het van kracht zijn van duizenden bladzijden aan Europese richtlijnen en verordeningen bleek dat in een crisissituatie het voortbestaan van een bank in problemen de verantwoordelijkheid was van de nationale overheid waar de bank haar hoofdvestiging had.¹²⁵⁰ Om staatssteun aan banken zoveel mogelijk te voorkomen is in Nederland in 2012, omdat de Wft niet toereikend was, de Interventiewet¹²⁵¹ in werking getreden. Daarmee werd het mogelijk dat de overheid in

¹²⁴⁴ Polak 2011, p. 1 en 2.

¹²⁴⁵ Feenstra 1984, p.297.

¹²⁴⁶ De Duitse term 'Konkurs' voor faillissement is van 'concursum' afgeleid.

¹²⁴⁷ Polak 2011, p.8.

¹²⁴⁸ Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen.

¹²⁴⁹ Verordening (EG) Nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures.

¹²⁵⁰ Kastelein 2014, p. V.

¹²⁵¹ Wet van 24 mei 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere wetten in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen (Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen).

privaatrechtelijke verhoudingen in de financiële sector kon ingrijpen.¹²⁵² Aan DNB en de minister van Financiën zijn in de Interventiewet extra bevoegdheden toegekend die zijn opgenomen in Deel 3 en Deel 6 Wft. In de Interventiewet worden DNB en de Minister van Financiën vergaande bevoegdheden verstrekt. Direct betrokkenen, zoals aandeelhouders, crediteuren en de instelling zelf, dienen te kunnen beschikken over adequate rechtsmiddelen. Verantwoording door de Minister van Financiën en DNB is noodzakelijk. De aandeelhouders hebben de mogelijkheid de Ondernemingskamer te vragen een hogere vergoeding vast te stellen dan de derde partij daarvoor, na onderhandeling met DNB, heeft gegeven. Die mogelijkheid heeft de instelling zelf niet. Daarmee wordt niet voldaan aan de eisen van EVRM.¹²⁵³ Het is begrijpelijk dat vanwege de ingewikkeldheid van de materie niet voor een uitputtende benadering is gekozen maar dat er de voorkeur is gegeven aan een algemener raamwerk waarbinnen de Minister van Financiën en DNB zich vrijer kunnen bewegen. Maar dit gaat wel ten koste van de aan crediteuren en overige stakeholders ter beschikking staande rechtsmiddelen.¹²⁵⁴ Ook in Duitsland, Engeland en België is er een soortgelijke wetgeving tot stand gekomen, vooruitlopend op de BRRD. De regelingen waren noodzakelijk om adequaat te kunnen ingrijpen. Er is in Nederland gekozen voor een tweesporenbenadering. Enerzijds kan de DNB ingrijpen en anderzijds de Minister van Financiën. Er zijn nogal wat principiële verschillen tussen de twee invalshoeken.¹²⁵⁵ Deze zijn niet te verklaren omdat in beide gevallen sprake is van onteigening c.q. inkorting van rechten van aandeelhouders, crediteuren en/of de probleeminstelling zelf.

2.3 Post-crisis

Inmiddels is de richtlijn BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd.¹²⁵⁶ Hiermee vormt de Wft voor Nederland de uitwerking van het Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. De BRRD betreft minimumharmonisatie. Dat houdt in dat lidstaten ervoor moeten zorgen dat in elk geval de bepalingen uit de richtlijn worden omgezet in de nationale wetgeving, maar dat zij daarnaast nog meer mogen regelen op dit terrein, zolang dat meerdere niet in strijd komt met de richtlijn.¹²⁵⁷ Nu voorziet ook het Single Resolution Mechanism (SRM) erin dat de systeembanken per 1 januari 2016 worden afgewikkeld door de SRB (Single Resolution Board), dat wil zeggen op Europees niveau. De mogelijkheid dat daarnaast de minister van Financiën ook nu nog kan overgaan tot nationalisatie van dergelijke banken lijkt niet wenselijk en in strijd met de geest van het SRM.¹²⁵⁸

2.4 Herstel en reorganisatie

Titel II van de Nederlandse Faillissementswet regelt de surseance van betaling. Surseance van betaling kan worden gekarakteriseerd als een algemeen uitstel van betaling in het belang van

¹²⁵² Wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere bevoegdheden in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen (Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen), *Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 3.

¹²⁵³ Schild 2012.

¹²⁵⁴ De Serière 2011.

¹²⁵⁵ Idem p. 4.

¹²⁵⁶ *Kamerstukken II* 2014/15, 34 208, nr.3.

¹²⁵⁷ Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingswet financiële markten 2016) (MvT), p. 9.

¹²⁵⁸ Busch 2014, p. 493.

de schuldenaar en de schuldeisers.¹²⁵⁹ De surseance biedt de schuldenaar de gelegenheid om zijn financiële problemen op te lossen op een zodanig manier dat hij in staat zal zijn zijn schulden geheel of gedeeltelijk te voldoen. Anders dan faillissement is surseance niet op liquidatie gericht maar op de instandhouding van de onderneming.

Banken kunnen evenals andere ondernemingen failliet gaan. Als DNB oordeelt dat er ten aanzien van een bank met zetel in Nederland die een door de Europese Centrale Bank of de Nederlandsche Bank verleende vergunning heeft, tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit dan wel de liquiditeit of de technische voorzieningen en redelijkerwijs is te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren, kan DNB de rechtbank Amsterdam verzoeken ten aanzien van die bank de noodregeling uit te spreken. Dit is van overeenkomstige toepassing op een bank waarvan de Europese Centrale Bank onderscheidenlijk de Nederlandsche Bank de vergunning heeft ingetrokken.¹²⁶⁰

Een noodregeling als bedoeld in artikel 3:160 (en volgende) Wft van de Nederlandse Wet op het financieel toezicht houdt in, dat de rechtbank op verzoek van De Nederlandsche Bank een of meer bewindvoerders benoemt die onmiddellijk het bewind (tijdelijk) overnemen bij een financiële instelling. De regeling treedt in de plaats van surseance van betaling, en is toegespitst op een bank of andere financiële instelling die in problemen verkeert. Het gaat hier om een vergaande maatregel, die alleen wordt doorgevoerd als andere pogingen om de bank overeind te houden zijn mislukt.

De rechtbank behandelt het verzoek van DNB tot het uitspreken van de noodregeling met de meeste spoed op een niet openbare terechtzitting op de voet van de rechtspleging in burgerlijke zaken, voor zover daarvan bij deze wet niet is afgeweken.¹²⁶¹ De bank kan, na in de gelegenheid te zijn gesteld te worden gehoord, zich verweren. Ingeval een bank zich heeft verweerd tegen een beslissing of oordeel verklaart de rechtbank dat verweer uitsluitend dan gegrond is indien de Nederlandsche Bank in redelijkheid niet tot die beslissingen of dat oordeel heeft kunnen komen.¹²⁶² De rechtbank spreekt de noodregeling uit indien summierlijk blijkt dat zich een situatie, als bedoeld in artikel 3:160, eerste of tweede lid Wft, voordoet.¹²⁶³ Tegen de beschikking kan beroep in cassatie worden ingesteld bij de Hoge Raad.¹²⁶⁴

2.5 Liquidatie

De schuldenaar, die in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, wordt, hetzij op eigen aangifte, hetzij op verzoek van een of meer zijner schuldeisers, bij rechterlijk vonnis in staat van faillissement verklaard.¹²⁶⁵ In geval van faillissement wordt er een gerechtelijk beslag gelegd op het vermogen van de failliet met de bedoeling zijn bezittingen te verkopen en uit de opbrengst de schuldeisers te betalen. De door de rechtbank aangestelde curator is belast met het beheer en de vereffening van het vermogen van de gefailleerde schuldenaar. De opbrengst uit het door de curator te gelde gemaakt vermogen van de schuldenaar, die zowel een natuurlijk persoon als een rechtspersoon kan zijn,¹²⁶⁶ wordt onder schuldeisers naar ieders recht verdeelt. In een gewoon insolventieproces staan de belangen van de schuldeisers centraal. Het faillissement omvat het gehele vermogen van de schuldenaar ten tijde van de faillietverklaring,

¹²⁵⁹ Polak 2011, p. 321.

¹²⁶⁰ Artikel 3:160 Wft.

¹²⁶¹ Artikel 3:162a Wft.

¹²⁶² Artikel 3:162b Wft.

¹²⁶³ Artikel 3:162c Wft.

¹²⁶⁴ Artikel 3:162d lid 2 Wft.

¹²⁶⁵ Artikel 1 lid Fw.

¹²⁶⁶ Polak 2011, p. 2.

alsmede hetgeen hij gedurende het faillissement verwerft.¹²⁶⁷ In faillissement staat ‘vermogen’ voor alle vermogensrechten (activa) die te gelde gemaakt kunnen worden.¹²⁶⁸ Met het begrip ‘boedel’ wordt het ruime begrip ‘vermogen’ bedoeld, dat wil zeggen het geheel van rechten en verplichtingen die een bepaald persoon op een bepaald tijdstip toekomen. In het faillissementsrecht zijn de begrippen ‘boedel’ en ‘vermogen’ dus niet synoniem.

3. Duitsland

3.1 Pre-crisis

Voor de financiële crisis die begon in 2008 had Duitsland geen specifiek insolventieregime voor banken.¹²⁶⁹ De wetgever had in verband met het falen van Herstatt in 1974¹²⁷⁰ wel het toezicht aangescherpt.¹²⁷¹ Als faillissement niet kon worden voorkomen werd het probleem opgelost met gebruikmaking van het algemene ondernemingsinsolventierecht (lex generalis benadering).¹²⁷² Het insolventieraamwerk werd aangevuld met wettelijke regelingen die voorzien in de bescherming van depositohouders en investeerders.

3.2 Tijdens de crisis

Als in 2007 en 2008 de banken werden geconfronteerd met ernstige financiële problemen voornamelijk als gevolg van het ineenstorten de hypotheekmarkt in de Verenigde Staten verandert dit de situatie geheel. De Duitse overheid moest met tientallen miljarden aan financiële steun de grote systeembanken overeind houden en voor honderden miljarden garant staan.¹²⁷³ Op 18 oktober 2008 wordt het Finanzmarktstabilisierungsgesetz van kracht.¹²⁷⁴ Deze wet helpt de financiële instellingen te stabiliseren maar functioneert niet voldoende. Dit noodzaakt tot de opstelling van aanvullende programma's. Het Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz wordt uitgevaardigd die aan de federale regering de bevoegdheid gaf om het recht op aandelen van banken en bank holdingcompanies over te dragen aan de Duitse Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA)¹²⁷⁵

¹²⁶⁷ Artikel 20 Fw.

¹²⁶⁸ Artikel 3:1 BW; Artikel 175 lid 1 Fw; Artikel 176 lid 2 Fw; HR 8 juni 1973, NJ 1975/76, m. nt. BW waarin de Hoge Raad spreekt van activa, behorende tot de failliete boedel en niet door de curator te gelde gemaakt. De handelsnaam van een onderneming kan geld waard zijn en maakt deel uit van de ‘activa’, behorend tot de failliete boedel.

¹²⁶⁹ H. Huber, Bankenkrisen und neues Insolvenzrecht, Ein Beitrag zum ‘Sonderinsolvenzrecht’ des Kreditwesengesetzes, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 1998, p. 193.

¹²⁷⁰ Toen de Duitse privébank Herstatt in 1974 werd gesloten door de toezichthouders van het Duitse bankwezen omdat de verliezen te hoog waren opgelopen, handelde het Herstatt-kantoor in New York in verband met het tijdsverschil nog een uur of zes door op de financiële markten. Terwijl de moeder in Duitsland bankroet was, gingen de medewerkers in New York nog nieuwe financiële verplichtingen aan.

¹²⁷¹ Zweites Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen van 24 maart 1976 BGBI. I., p. 725.

¹²⁷² Hüpkes 2003, p. 471 en 475.

¹²⁷³ Duitsland Instituut 13 oktober 2008, ‘Duitsland trekt zo’n € 470 miljard uit om het eigen bankwezen te redden. Dit is volgens meerdere bronnen de uitkomst van een nachtelijk overleg van de Bondsregering. Vanmiddag om drie uur zal bondskanselier Merkel het besluit officieel bekendmaken’.

¹²⁷⁴ Bundesgesetzblatt Jahrgang 2008 Teil I Nr 46, ausgegeben zu Bonn am 17 Oktober 2008.

¹²⁷⁵ Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarkts – Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz (FMStEWrgG) 7 April 2009 (BGBI. I, p. 725). Zie artikel 3 van deze wet die de wet ‘Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarkts – Rettungsübernahmegesetz’ introduceert.

3.3 Post-crisis

De Hypo Real Estate Holding AG¹²⁷⁶ casus heeft een sterke invloed gehad op de hervorming van de financiële wetgeving in Duitsland. Enorme bedragen van de belastingbetaler zijn verloren gegaan. Het Restrukturierungsgesetz 2010 vormt een alternatief raamwerk voor crisismanagement en combineert de kenmerken van een stabilisatieraamwerk en een faillissementswet. Deze wet tracht te verzekeren dat de verliezen van banken zoveel mogelijk worden gedragen door aandeelhouders en crediteuren en dat systeemrisico's worden voorkomen. Een belangrijk kenmerk van het Restrukturierungsgesetz 2010 is de introductie van de bevoegdheid van de toezichtsautoriteit Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) om geheel of gedeeltelijk activa en passiva over te dragen aan een andere entiteit. De BRRD heeft substantiële verandering gebracht in het Duitse crisis managementraamwerk.

3.4 Herstel en reorganisatie

In het Duitse recht is sinds 1999 zowel het materiële als het faillissementsprocesrecht in de Insolvenzordnung (InsO) geregeld. In deze wet wordt aan zowel liquidatie als reorganisatie als alternatief hetzelfde gewicht toegekend.¹²⁷⁷ De faillissementsprocedure dient ervoor om de schuldeisers maximaal tevreden te stellen. Het vermogen van de schuldenaar wordt te gelde gemaakt en de inkomsten daaruit worden verdeeld of er wordt een insolventieplan tot behoud van de onderneming getroffen.¹²⁷⁸ Reorganisatie is mogelijk in de vorm van de insolventieplanprocedure (Insolvenzplan)¹²⁷⁹, zelf-administratie van de schuldenaar (Die Eigenverwaltung)¹²⁸⁰ en een pre-insolventieprocedure.¹²⁸¹

3.5 Liquidatie

De liquidatie van insolvable financiële instellingen vindt in Duitsland plaats op grond van de Insolvenzordnung.¹²⁸² Het Kreditwesengesetz (KWG) past deze wetgeving op bepaalde aspecten aan. Alleen de Duitse financiële toezichtautoriteit BaFin (Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) kan bij de rechter een verzoek indienen voor de opening van een

¹²⁷⁶ Op de onderneming werd bail out toegepast door de Bundesbank en andere grote banken in oktober 2008 tijdens de globale financiële crisis alvorens de bank een jaar later werd genationaliseerd.

¹²⁷⁷ InsO, § 1.

¹²⁷⁸ InsO, § 1.

¹²⁷⁹ §§ 217-219 InsO, 'Die Befriedigung der absonderungsberechtigten Gläubiger und der Insolvenzgläubiger, die Verwertung der Insolvenzmasse und deren Verteilung an die Beteiligten sowie die Verfahrensabwicklung und die Haftung des Schuldners nach der Beendigung des Insolvenzverfahrens können in einem Insolvenzplan abweichend von den Vorschriften dieses Gesetzes geregelt werden. Ist der Schuldner keine natürliche Person, so können auch die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte der am Schuldner beteiligten Personen in den Plan einbezogen werden'.

¹²⁸⁰ §§ 270-285 InsO, 'Der Schuldner ist berechtigt, unter der Aufsicht eines Sachwalters die Insolvenzmasse zu verwalten und über sie zu verfügen, wenn das Insolvenzgericht in dem Beschluß über die Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Eigenverwaltung anordnet. Für das Verfahren gelten die allgemeinen Vorschriften, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt ist.'

¹²⁸¹ § 270b InsO. '(1) Hat der Schuldner den Eröffnungsantrag bei drohender Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung gestellt und die Eigenverwaltung beantragt und ist die angestrebte Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos, so bestimmt das Insolvenzgericht auf Antrag des Schuldners eine Frist zur Vorlage eines Insolvenzplans. Die Frist darf höchstens drei Monate betragen. Der Schuldner hat mit dem Antrag eine mit Gründen versehene Bescheinigung eines in Insolvenzsachen erfahrenen Steuerberaters, Wirtschaftsprüfers oder Rechtsanwalts oder einer Person mit vergleichbarer Qualifikation vorzulegen, aus der sich ergibt, dass drohende Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, aber keine Zahlungsunfähigkeit vorliegt und die angestrebte Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos ist.'

¹²⁸² InsO, § 1.

faillissementsprocedure.¹²⁸³ De rechter zal alleen een proces openen als daar een grond voor is.¹²⁸⁴ Als gronden kunnen worden genoemd de situatie waarin de schuldenaar zijn schuld niet meer op tijd kan betalen (cash flow insolventie) en als de schulden groter zijn dan de activa (insolventie op basis van de balans).¹²⁸⁵ Voorafgaand aan een beslissing op het verzoekschrift kan de rechter maatregelen nemen om de activa van de onderneming veilig te stellen.¹²⁸⁶ Na de opening van de insolventieprocedure krijgt de liquidateur uitgebreide bevoegdheden om de activa van de schuldenaar te vervreemden met als doel de opbrengst voor de crediteuren te maximaliseren.

4 Engeland en Wales

4.1 Pré-crisis

Voor het uitbreken van de financiële crisis in 2008 was er geen speciaal insolventieregime voor banken en werden in Engeland en Wales alle faillissementen geregeld door de algemene insolventiewetgeving die voor het grootste gedeelte was opgenomen in de Insolvency Act 1986 ('IA 1986')¹²⁸⁷ en de Insolvency Rules 1986.¹²⁸⁸

4.2 Tijdens de crisis

De Banking Act 2009 (the Act) is cruciaal om het bankencrisismanagement in het Verenigd Koninkrijk te begrijpen. In februari 2008 werd Northern Rock genationaliseerd op basis van de noodwetgeving Banking (Special Provisions) Act 2008. Op 12 februari 2009 werd het Special Resolution Regime (SRR) afgekondigd. Dit was een belangrijke verandering in de wetgeving van het Verenigd Koninkrijk. Voor het eerst werd daarmee een permanent wettelijk regime gevestigd om te handelen met banken in financiële moeilijkheden. Daarbij zijn de Bank of England (BoE), de Treasury en de Financial Service Authority (FCA) betrokken, ook wel genoemd de Tripartite Authorities. De Financial Services Act 2012 (FSA 2012) heeft een aantal wijzigingen aangebracht.¹²⁸⁹

4.3 Post-crisis

Het speciale resolutie regime (SRR) van het Verenigd Koninkrijk voorziet de Tripartite Authorities van gereedschap om de financiële stabiliteit te beschermen door het managen van het falen van ondernemingen in de financiële sector. De SRR was aangepast in januari 2015 ter omzetting van de BRRD waarbij een consultatie werd gevolgd die werd gepubliceerd in juli 2014. Totdat de uittredingsonderhandelingen zijn afgerond blijft het Verenigd Koninkrijk een

¹²⁸³ KWG, §46b.

¹²⁸⁴ InsO, § 16.

¹²⁸⁵ InsO, § 19 (1); KWG, §46b (1).

¹²⁸⁶ InsO, § 21.

¹²⁸⁷ Insolvency Act 1986 Chapter 45: An Act to consolidate the enactments relating to company insolvency and winding up (including the winding up of companies that are not insolvent, and of unregistered companies); enactments relating to the insolvency and bankruptcy of individuals; and other enactments bearing on those two subject matters, including the functions and qualification of insolvency practitioners, the public administration of insolvency, the penalisation and redress of malpractice and wrongdoing, and the avoidance of certain transactions at an undervalue.

¹²⁸⁸ 1986 No. 1925 Insolvency Companies, individuals, England and Wales, The Insolvency Rules 1986, coming into force 29th December 1986.

¹²⁸⁹ Haentjens & Wessels 2015, p. 526

volledig lid van de Europese Unie. Gedurende deze periode zal de regering doorgaan met onderhandelen, implementeren en toepassen van de EU wetgeving.¹²⁹⁰

4.4 Herstel en reorganisatie

De Insolvency Act 1986 kent drie hoofdvormen die zijn gericht op het herstel van de onderneming namelijk ‘administration’, ‘company voluntary arrangement’ (CVA) en ‘scheme of arrangement’.¹²⁹¹ De administration-procedure is in de eerste plaats bedoeld om met extern management de insolvable onderneming van de ondergang te redden in het voordeel van alle schuldeisers.¹²⁹² ‘Administration’ voorziet in een kader voor het uitvoeren van een reorganisatie door middel van een CVA¹²⁹³ of een ‘scheme of arrangement’.¹²⁹⁴ ‘Administration’ kent een uitgebreid en automatisch uitstel van betaling.¹²⁹⁵

Het ‘company voluntary arrangement’ (CVA) is in beginsel van contractuele aard en heeft de vorm van een vrijwillige overeenkomst met verschillende crediteuren ten aanzien van betaling van alle of een gedeelte van de schulden over een overeengekomen periode. De reductie van de schulden kan de onderneming helpen te overleven.

Een ‘scheme of arrangement’ kan voor diverse doeleinden worden gebruikt en is als herstructureringsmiddel heel erg flexibel. Te denken valt aan overnames, fusies en schuldherstructurering.¹²⁹⁶ Een ‘scheme of arrangement’ staat de onderneming toe om een overeenkomst te bereiken voor een herstructurering met onderling goedvinden van 75% van een bepaalde klasse van aandeelhouders of schuldeisers. Deze overeenkomst bindt dan alle crediteuren uit die klasse.

4.5 Liquidatie

Er zijn in Engeland en Wales drie belangrijke manieren om een insolvable onderneming in het kader van de Insolvency Act 1986 te liquideren. Dat zijn de vrijwillige liquidatie¹²⁹⁷ van crediteuren, de verplichte liquidatie¹²⁹⁸ door de rechter en de liquidatie door middel van ‘administration’. De vrijwillige liquidatie heeft twee basistypes. De eerste is ‘vrijwillige liquidatie van aandeelhouders’¹²⁹⁹ waarbij de bestuurders een wettelijk voorgeschreven verklaring afleggen dat de onderneming gedurende de volgende twaalf maanden solvabel zal zijn.¹³⁰⁰ De verklaring moet worden vergezeld van een meest recent overzicht van activa en passiva en daarna moeten de aandeelhouders in een algemene vergadering een of meer liquidateurs benoemen. In de tweede plaats is er een ‘vrijwillige liquidatie van crediteuren’. De onderneming moet een crediteurenvergadering beleggen en aan hen het meest actuele overzicht van activa en passiva overleggen. Bij de benoeming van een liquidateur door de

¹²⁹⁰ HM Treasury, Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) implementation: response to consultation, London, november 2016.

¹²⁹¹ Insolvency Act 1986, s. 440 (1) en (2) (b): De Insolvency Act 1986 geldt voor Engeland en Wales. De wetbepalingen van de eerste groep van delen (ondernemingsfaillissement) hebben ook betrekking op Schotland, echter niet de tweede groep van delen (persoonlijk faillissement dat is ‘bankruptcy’); Insolvency Act 1986, s. 441(2): De wet heeft geen betrekking op Noord-Ierland.

¹²⁹² Insolvency Act 1986, Schedule B1, para. 3.

¹²⁹³ Insolvency Act 1986, artikelen 1-7B.

¹²⁹⁴ Companies Act 2006, artikelen 895-9.

¹²⁹⁵ Insolvency Act 1986, Schedule B1, paras 42-4.

¹²⁹⁶ Payne 2013, p. 8.

¹²⁹⁷ Insolvency Act 1986, artikelen 97-106.

¹²⁹⁸ Insolvency Act 1986, artikelen 117-160.

¹²⁹⁹ Insolvency Act 1986, s. 84 (1)(b).

¹³⁰⁰ Insolvency Act 1986, ss. 89, 90.

vergadering van crediteuren vervallen de bevoegdheden van de bestuurders.¹³⁰¹ De liquidateur beslist over de schorsing van betalingen.¹³⁰² De onderneming, de bestuurders van de onderneming, een bepaalde crediteur¹³⁰³ of een relevante autoriteit (Financial Conduct Authority (FCA) en the Prudential Regulation Authority (PRA)) kan bij de rechter een verzoekschrift indienen om tot liquidatie van de onderneming over te gaan.¹³⁰⁴ De reden van het verzoekschrift moet worden aangegeven. De meest belangrijke grond om liquidatie te verzoeken is dat de onderneming niet in staat is om aan zijn schulden te voldoen.¹³⁰⁵ Het verzoekschrift kan worden aangevochten door een meerderheid van de crediteuren. De crediteuren wijzen uiteindelijk zelf een liquidateur aan. Het doel van de liquidatieprocedure is een zo hoog mogelijke opbrengst voor de crediteuren realiseren en de opbrengst in overeenstemming met de wettelijke volgorde van voorrang over de crediteuren te verdelen.

¹³⁰¹ Insolvency Act 1986, s. 103.

¹³⁰² Goode 2011, p.158.

¹³⁰³ Insolvency Act 1986, s. 124 (1).

¹³⁰⁴ FSMA 2000, s. 367. (Financial Services and Markets Act 2000)

¹³⁰⁵ Insolvency Act 1986, s. 122 (1) (f).

Bijlage 12:

Aantasting van de belangen van stakeholders van banken in vergelijking met het bail-in proces										
	jaar	Instellingen	Stakeholders>	aandeelhouders	deposithouders	polishouders	van bail-in uitgesloten	overige	belasting	
							crediteuren	crediteuren	betaler/	
									overheid	
bail-in	Normatief			afschrijven/herkapitaliseren	gegarandeerd	gedeeltelijk afschrijven	niet aangetast	afschrijving	bijdrage niet uitgesloten	
faillissement	Normatief			afschrijven	gegarandeerd	mogelijk afschrijven	nvt	afschrijving	mogelijke afschrijving belastingvordering	
	1994	Vie d'Or	faillissement	afgeschreven	nvt	aangeast	nvt	aangeast	aangeast	
ontteigening	2013	SMS		onteigend	gegarandeerd	nvt	nvt	mogelijk onteigend	eigenaar/kapitaalstorting	
	2008	Fortis/ABNAMRO		onteigend	gegarandeerd	niet aangetast	nvt	niet aangeast	kapitaalstorting	
	2017	Conservatrix		onteigening private partij	nvt	niet aangetast	nvt	niet aangeast	kapitaalstorting door private partij	
praktijk bail-in	2017	Banca MPS	precautionary recapitalisation	afgeschreven	gegarandeerd	nvt	nvt	gedeeltelijke conversie	kapitaalinjectie	
	2017	Veneto Banca	eigenlijk faillissement toch afwike	afgeschreven	gegarandeerd	nvt	niet aangetast	aangeast	kapitaalinjectie	
	2017	Banca Popolare di Vicenza	eigenlijk faillissement toch afwike	afgeschreven	gegarandeerd	nvt	niet aangetast	aangeast	kapitaalinjectie	
	2017	Banco Popular	afwikkeling	afgeschreven	gegarandeerd	nvt	niet aangetast	conversie	verkoop, kaitaalinjectie door derde partij	
	2013	Banca Teras	redding door andere banken als	niet afgeschreven	gegarandeerd	nvt	niet aangetast	niet aangeast	kapitaalinjectie door derde partij, gevolgd door overnar	
			alternatief voor bail-in							

Bo 28 augustus 2019

Literatuurlijst

Admati & Hellwig 2013

A. Admati & M. Hellwig, *The Banker's New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton: Princeton University Press 2013.

Admati & Hellwig 2015

A. Admati & M. Hellwig, *The Parade of the Bankers' New Clothes Continues: 31 Flawed Claims Debunked*, 2015.

Appel & Rossi 2009

I. Appel & M. Rossi, *Finanzmarktkrise und Enteignung: Zur Vereinbarkeit des Rettungsübernahmegesetzes mit Verfassungs- und Europarecht*, Baden-Baden: Nomos 2009.

Arons 2014

T.M.C. Arons, 'Erkenning van een bail-in besluit van de Single Resolution Board of DNB in de Verenigde Staten', *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2014.

Asser/Maeijer & Kroeze (2-I*) 2015

M.J. Kroeze & H. Beckman, *Banken*, 578 onder f, Deventer: Wolters Kluwer 2015.

Asser/de Serië (2-IV) 2018

C. Asser/ V.P.G. de Serië, *Rechtspersonenrecht Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Athanassiou 2014

P. Athanassiou, 'Valuation in resolution and the 'no-creditor-worse-off'-principe', *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2014.

Ayotte & Skeel 2010

K. Ayotte and D. A. Skeel Jr., 'Bankruptcy or Bailouts?', *Journal for Corporation Law* 2010.

Baird & Morisson 2011

D. Baird & E. Morrison, 'Dodd-Frank for Bankruptcy Lawyers', *American Bankruptcy Institute Law Review* 2011.

Baker & Wurgler 2011

M. Baker & J. Wurgler, 'Market timing and capital structure', *Journal of Finance*, 2011.

Baldwin e.a. 2013

R. Baldwin, M. Cave & M. Lodge, *Understanding Regulation, Theory, Strategy and Practice*, Oxford: Oxford University Press 2012.

Bank of England 2012

Bank of England, *Financial Stability Report*, November 2012.

Bank of England 2014

Bank of England, *The Bank of England's approach to resolution* (oktober 2014).

Barkhuysen & van Emmerik 2003

T. Barkhuysen & M.L. van Emmerik, 'De eigendomsbescherming van artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM en het Nederlandse bestuursrecht', *Jurisprudentie Bestuursrecht plus*, 2003.

Barkhuysen, van Emmerik & Gerards 2009

T. Barkhuysen, M.L. van Emmerik & J.H. Gerards, 'De toegang tot de rechter en een eerlijk proces in de Grondwet?', Kluwer, 2009.

Barth & Miller 2017

J.R. Barth & S.M. Miller, *Benefits and Costs of a Higher Bank Leverage Ratio*, Mercatus Working Paper, Mercatus Center at George Mason University, Arlington, VA, 2017.

Bart & Miller 2017a

J.R. Barth and S.M. Miller, *A Primer on the Evolution and Complexity of Bank Regulatory Capital Standards*, Mercatus Working Paper, Mercatus Center at George Mason University, Arlington, VA, 2017.

Beck 2011

T. Beck, 'Bank Resolution: A conceptual framework', in P. Dalimatsis en N Herger (eds), *Financial Regulation at the Crossroads*, Alphen aan de Rijn: Wolters Law International, 2011.

Beckman 2008

H. Beckman, 'Waardeverminderingen en 'fair value'-waardering', *Ondernemingsrecht* 2008.

Beetsma & Lorié 2018

R.M.W.J. Beetsma en J.A. Lorié, 'Schaf de dividendbelasting af', *WFR* 2018.

Beltratti & Stulz 2012

A. Beltratti & R.M. Stulz, 'The credit crisis around the globe: why did some banks perform better?', *Journal of Financial Economics*, 2012.

Berends & Broeders 2012

A.J. Berends en M.A. Broeders, Bespreking van I.A. Fletcher en B. Wessels, Harmonisation of Insolvency Law in Europe' (Voorbespreking preadvies Vereniging voor Burgerlijk Recht 2012), *Nederlands Tijdschrift voor Burgerlijk Recht (NTBR)*, Aflevering 9 november 2012.

Bierens 2013

B. Bierens, 'Over het besluit tot nationalisatie van SNS Reaal en de rechtelijke toetsing daarvan: terugkijken en vooruitblikken', *FR* 2013.

Bierman e.a. 2013

Bierman e.a., *Hoofdlijnen Wft*, Deventer: Kluwer 2013.

Bliss & Kaufman 2006

R. Bliss & G. Kaufman, *US Corporate and Bank Insolvency Regimes: An economic comparison and evaluation*, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2006-01.

Böhmer e.a. 2004

S. Böhmer, M.N. Hoogendoorn, F de Kam & F. Krens, *Handboek jaarrekening*, Deventer: Kluwer 2004.

Boogaard 2016

G. Boogaard, 'Overheidsaansprakelijkheid. Staat niet aansprakelijk voor misleiding Fortis-aandeelhouders', *AB Rechtspraak Bestuursrecht*, 2016/398.

Boogaard 2016a

H.P.A. Boogaard, *Toezicht op banken, kredietcrisis, eurocrisis, Europese bankenunie en bankencrisis-management*, Zutphen 2016, Uitgeverij Paris.

Boonstra 2015

W. Boonstra, *Hoe werkt geldschepping?*, Rabobank Special 2015.

Boonstra, Giesbergen & Mooij 2016

W. Boonstra, B. Giesbergen & J. Mooij, 'De daling van de leverage ratio sinds 1900 nader verklaard', *ESB Monetair*, jaargang 101 (4729) 2016.

Boot 2005

A.W.A. Boot, 'De financieringstheorie na Limperg', *MAB* 2005.

Bornemann 2014

A. Bornemann, 'Resolution Regimes for Financial Institutions and the Rule of Law', in: M. Haentjens en B. Wessels (eds), *Bank Recovery and Resolution*, A Conference Book, 's-Gravenhage, Eleven International Publishing 2014.

Borst & Borst 2017

P. Borst & M. Borst, 'Risicomarge van levensverzekeraars: de kasstromen als efficiënte en nauwkeurige driver', *De Actuaris*, september 2017.

Bovenschen e.a. 2013

W.H. Bovenschen e.a., 'Europees banktoezicht (SSM). Juridische perspectieven', *NtER* 2013.

Bruins Slot 2006

W. Bruins Slot, *Leasing in de vennootschapsbelasting. Een nieuw kijk op 'economische eigendom'*, (dissertatie), Baambrugge: Uitgeverij Zacheüs 2006.

Burkens e.a. 2006

M.C. Burkens, H.R.B.M. Kummeling, B.P. Vermeulen & R.J.G.M. Widdershoven, *Beginselen van de democratische rechtsstaat*, Alphen aan de Rijn 2006.

Busch 2014

D. Busch, 'Blijft de Minister van Financiën bevoegd tot nationalisatie van systeembanken?', *FR* 2014.

Busch 2016

D. Busch, 'Het Europese effectiviteitsbeginsel effectief omzeild?', *Ars Aequi* november 2016.

Copeland & Koller & Murrin 2003

T. Copeland & T. Koller & J. Murrin, *Waardering. Over het meten en managen van de waarde van ondernemingen*, Den Haag: Academic Service 2003.

Cort van der Linden 1887

P.W. Cort van der Linden, *Leerboek der Financiën*, Den Haag: Belinfante 1887.

Dagher e.a. 2016

J. Dagher, G. Dell'Araccia, L. Laeven, L. Ratnovski en H. Tong, *Benefits and Costs of Bank Capital*, Staff Discussion Note No. 16, Washington: International Monetary Fund 2016.

Daniels 2017

A.H.M. Daniels, 'IFRS 9 en de winstbepaling van banken', *MAB* 2017.

Rapport Commissie De Larosière e.a. 2009

Rapport van The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Brussel: EU 25 februari 2009.

Deterink, Oosterhout & Jansen Schoonhoven 2018

A.A.M. Deterink, H. Oosterhout & E.M. Jansen Schoonhoven, Deskundigenbericht aan de ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam dd 27 april 2018 inzake bepaling werkelijke waarde onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS Bank en SNS Reaal per 1 februari 2013.

Elsweier & Stevens 2017

F.J. Elswelier & S.A. Stevens, *Hoofdzaken vennootschapsbelasting*, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Elsweier 2018

F. Elswelier, ATAD 1 en 2: 'De implementatie van anti-belastingontwijkingsmaatregelen', Internetconsultatie *Kluwer Navigator* 2018.

Erkens, Hung & Matos 2012

D.H. Erkens, M. Hung & P. Matos, 'Corporate Governance in the 2007-2008 financial crisis: evidence from financial institutions worldwide', *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 2012.

FDIC 2011

FDIC, 'The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holdings Inc. Under the Dodd-Frank Act.' *FDIC Quarterly*. Early release for the upcoming 2011, Volume 5, No. 2, p.4. Te raadplegen via: https://www.fdic.gov/bank/analytical/quarterly/2011_vol5_2/lehman.pdf.

FDIC 2013

FDIC, 'Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy', *Federal Register*, Vol. 78, Nr. 243, 18 december 2013.

Feenstra 1984

R. Feenstra, *Romeinsrechtelijke grondslagen van het Nederlandse privaatrecht*, Leiden: Universitaire pers 1984.

Fisher 1911

I. Fisher, *The purchasing power of money*, gebruikt is vol. 4 in: W.J. Barber (ed.) *The Works of Irving Fisher*, Pickering & Chatto, London, 1997.

Fransman & van Tilburg 2005

R. Fransman & R. van Tilburg (red.), *Banken, buffers en belastingbetalers*, Amsterdam: Amsterdam University Press 2005.

Fruytier 2007

P.A. Fruytier, 'Enkele beschouwingen over de interdisciplinaire wetenschap. Braudel als uitgangspunt van een afbakening?', *AA* 2007.

Galligan 1990

D. J. Galligan, *Discretionary Powers - A Legal Study of Official Discretion*, Oxford: Oxford University Press 1990.

Van Geffen 2004

C.J.A. van Geffen, 'De grens tussen eigen en vreemd vermogen', *Ondernemingsrecht* 2004.

Van der Geld 2013

J.A.G. van der Geld, 'Bankenbelasting, de foute oplossing voor een echt probleem', in: *A.C. Rijkers, vriendenbundel, opstellen aangeboden aan Prof. dr. A.C. Rijkers ter gelegenheid van zijn afscheid op 27 september 2013 als hoogleraar aan Tilburg University*, Tilburg: University Press 2013.

Goode 2011

R. Goode, *Principles of Corporate Insolvency Law*, Londen: Sweet & Maxwell, 2011, p. 158.

Gordon & Muller 2011

J. Gordon and C. Muller, 'Confronting Financial Crisis: Dodd-Frank's dangers and the case for a Systemic Emergency Fund', *Yale Journal on Financial Regulation* 2011.

Grapperhaus 1966

F.H.M. Grapperhaus, *De besloten NV fiscaal vergeleken met de persoonlijke ondernemer en met de open NV*, Dissertatie: Amsterdam 1966.

Greer 2000

S. Greer, *The Margin of Appreciation: Interpretation and Discretion under the European Convention on Human Rights*, Council of Europe, 2000

Gribnau 2013

J.L.M. Gribnau, *Belastingen als moreel fenomeen*, Den Haag: Boom fiscale uitgevers, 2013.

Haberham 1993

Haberham, A.M.: *Fiscale aspecten van vreemd vermogen versterkt door aandeelhouders*, fiscale monografieën nr. 65, Deventer: Kluwer 1993.

Haentjens & Wessels 2015

M. Haentjens & B. Wessels 2015, *Research handbook on crisis management in the banking sector*, Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing Ltd 2015.

Haentjens & Wessels 2016

M. Haentjens & B. Wessels, 'Three paradigm shifts in recent bank insolvency law', *Journal of International Banking Law and Regulation*, april 2016.

Häsemayer 2007

L. Häsemayer, *Insolvenzrecht*, Keulen: Carl Heymans Verlag, 4th edn 2007.

Hazelhoff Centre for Financial Law 2014

Hazelhoff Centre for Financial Law, Reactie inzake het consultatievoorstel Implementatiewet Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen van 21 november 2014, Universiteit Leiden, 19 december 2014.

Van der Heijden & van der Grinten 2013

E.J.J. van der Heijden & W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de Naamloze en de Besloten Vennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2013.

Hendriks 2013

H. Hendriks, 'De eerste interventie in van Nederland', *Vennootschap & Onderneming*. Aflevering 3 2013.

Hoebal & Meijer 2014

A.D.S. Hoebal & Meijer, 'De vormgeving van het Single Resolution Mechanism: de introductie van een Single Resolution Board en nationale afwikkelingsautoriteiten', *FR* 2014.

Hoebal & Wiercx 2013

Hoebal & Wiercx, 'Bail-in: over de (wettelijke) beperking van rechten van crediteuren', *Maandblad voor Vermogenrecht* 2013.

Hoekstra & Frijns 2014

R. J. Hoekstra & J. Frijns, *Rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS REAAL*, Amsterdam 2014: Uiteverij Balans.

Ter Hoeven, Kimenai & Manschot 2017

R.L. ter Hoeven, C.J.M. Kimenai en D. Manschot, *Handboek externe verslaggeving*, Rotterdam: Deloitte 2017.

Hoogendoorn & Vergoossen 2012

N. Hoogendoorn en R.G.A. Vergoossen, *Externe verslaggeving*, Houten: Noordhoff Uitgevers Groningen 2012.

Huber 1998

H. Huber, Bankenkrisen und neues Insolvenzrecht, Ein Beitrag zum 'Sonderinsolvenzrecht' des Kreditwesengesetzes, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 1998, p. 193.

Hüpkens 2003

E. Hüpkens, 'Insolvency-Why a special regime for banks?', *Current Developments in Monetary and Financial Law* Vol.3, Washington DC 2003.

Hüpkens 2011

E. Hüpkens, 'Allocating Costs of Failure Resolution' in R.M. Lastra (ed.), *Cross Border Bank Insolvency*, Oxford: OUP 2011.

Jackson & Skeel 2012

T. Jackson & D. Skeel, 'Dynamic resolution of Large Financial Institutions', *Harvard Business Law Review*, 2012.

Jacobs 2014

B. Jacobs, 'De toekomst van de Euro', in E. Kalse en & K. Vendrik (red.), *Het Crisisdiner*, Amsterdam: Prometheus 2014.

Jacobs 2018

B. Jacobs, 'Blind gokken met de dividendbelasting', *TPEdigitaal*, jaargang 12(1), 2018.

Jensen & Mecling 1976

M.C. Jensen en W.H. Mecling, 'Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial economics*, nr. 24, 1976.

Joosen 2015

B.P.M. Joosen, 'De definitie van kredietinstelling in het Europese Single Rule Book', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2015.

Joosen & Groot 2015

E.P.M. Joosen & M.K.Z. Groot, *Kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2015.

Joosen & Raas 2013

E.P.M. Joosen & R.P. Raas, *Vijf jaar Wet op het financieel toezicht* (Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2013), Deventer: Kluwer 2013.

Kastelein 2014

G.W. Kastelein, *De Bankenuie en het vertrouwen in een goede afwikkeling* (Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2014), Deventer: Kluwer 2014.

Keuschnigg & Dietz 2007

C. Keuschnigg & M.D. Dietz, 'A growth oriented dual income tax', *International Tax and Public Finance* 14, 2007.

Kim 1978

E.H. Kim, 'A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity', *Journal of Finance* 1978.

Krens 2003

F. Krens, 'Het begrip reële waarde', *MAB* 2003.

Kuhn 2013

T. Kuhn, *De structuur van wetenschappelijke revoluties*, Amsterdam: Boom 2013.

Laeven & Valencia 2012

L. Laeven & F. Valencia, *Systemic Banking Crises Database: An Update*, Washington: IMF Working Paper 12/163, 2012.

Langedijk e.a. 2015

Langedijk, S, G. Nicodeme, A. Pagano and A. Rossi, *Debt bias in corporate income taxation and the costs of banking crises*, CEPR Discussion Paper 10616, 2015.

Lavrijsen 2015

Lavrijsen, 'Verzekering verzekerd', *Recht & Praktijk* nr. *FR13*, 2015. Kluwer Navigator.

Malloy 2014

M. Malloy, *Banking Law and Regulation*, New York: Wolters Kluwer, 2014.

Marres 2018

O. Marres, (red.): S. Douma, R. Freudenthal, A. Rijkers, *Dividendbelasting*, Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwers 2018.

McCracken 2008

J. McCracken, 'Lehmans Chaotic Bankruptcy Filing Destroyed Billions in Value', *The Wall Street Journal*, 29 december 2008.

Mendelson & Paparinskis 2013

M. Mendelson en M. Paparinskis, 'Bail-ins and the International Investment Law of Expropriation: In and Beyond Cyprus', *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, September 2013.

Meijers 1954

E.M. Meijers, 'De beteekenis der burgerlijk wet in de huidige samenleving', in: *Verzamelde privaatrechtelijke opstellen deel 1*, Leiden: Universitaire pers 1954.

Michiels 2003

F.C.M.A. Michiels, *Hoofdzaken van het bestuursrecht*, Deventer: Kluwer 2003.

Michielse 1994

G.M.M. Michielse, *Thin capitalization in het fiscale recht*, Fiscale monografieën nr. 67, Deventer: Kluwer 1994.

Miller 1977

M.H. Miller, *Debt and Taxes*, *Journal of finance*, mei 1977.

Ministerie van Financiën 2013

Ministerie van Financiën, *Nota risico gewogen kapitaaleisen en de rol van externe ratings*, 5 juli 2013.

Mocking & Bijlsma 2013

R.J.M. Mocking & M.J. Bijlsma, *The private value of too-big-to fail guarantees*, Discussion Paper CPB 2013.

Modigliani & Miller 1958

F. Modigliani & M.H. Miller, 'The cost of capital, corporation finance and the theory of investment'. *The American Economic Review*, 1958.

Modigliani & Miller 1963

F. Modigliani en M.H. Miller, 'Corporate income taxes and the cost of capital: A correction', *The American Economic Review*, juni 1963.

Molenaars 2006

M.L. Molenaars, Deel behandeling van hybride leningen en convertibles onder het wetsvoorstel Werken aan winst, *WFR* 2006/1071.

De Mooij 2003

R.A. de Mooij, *Heeft de vennootschapsbelasting een toekomst?*, inaugurele rede, Rotterdam: Erasmus Universiteit 2003.

De Mooy 2012

R. De Mooy, 'Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions', *Fiscal Studies* 2012, Vol. 33, issue 4.

De Mooy & Devereux 2009

R. de Mooy & M. Devereux, *An applied analysis of ACE and CBIT reform in the EU*, CPB Discussion Paper No 128, Den Haag 2009.

De Mooy e.a. 2014

R. de Mooy, M. Keen, and M. Orihara, 'Taxation, Bank Leverage, and Financial Crises', in: R. de Mooy and G. Nicodeme (eds.), *Taxation and Regulation of the Financial Sector*, CESifo Seminar Series, (MIT Press), 2014.

Myers 1984

S.C. Myers, 'The Capital Structure Puzzle', *Journal of Finance*, juli 1984.

Nelemans 2018

M.D.H. Nelemans, *Financiële regulering: de verhouding tussen interne governance en extern toezicht*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018.

Nieto & Garcia 2012

M. Nieto and G. Garcia, *The insufficiency of traditional safety nets: what bank resolution fund for Europe?*, LSE Financial Markets Group Paper Series, Special Paper 209, 2012.

Nieuwland & Visser 2013

C. Nieuwland & V. Visser, 'Vennootschapsbelasting. Allowance for Corporate Equity. Nederland', *Vakstudie nieuws*, 2013.

Nuijten & Stijnen 2018

S.M.C. Nuijten & R. Stijnen, *Rechterlijke toetsing van besluiten en handelingen van de AFM en DNB: trends en analyses* (Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2018) (Serie Van der Heijden Instituut nr. 155), Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Van Olffen, de Kluiver & Legein 2012

M. van Olffen, H.J. de Kluiver & M.H. Legein, *Flex-bv en Wet bestuur en toezicht, Een praktische handleiding*, Den Haag: Boom 2012.

Pannen 2010

K. Pannen, *Krise und Insolvenz bei Kreditinstituten*, Keulen: Luchterhand 2010.

Payne 2013

J. Payne, 'Cross-border Schemes of Arrangement and Forum Shopping', Paper nr. 68/2013, University of Oxford 2013.

Polak 2011

N.J. Polak, *Insolventierecht*, Deventer: Kluwer 2011.

Pötgens & Sleurink 2018

F.P.G. Pötgens & P. H. Sleurink, 'De afschaffing van de dividendbelasting in fiscaal-juridisch perspectief', *Weekblad Fiscaal Recht* 2018.

Rabo 2015

Rabo, 'MREL en TLAC: aanvullende schokdempers voor het bankwezen', *Rabo Research Special* 2015.

Radulescu & Stimmerlmayr 2007

D.M. Radulescu & M. Stimmerlmayr, 'ACE versus CBIT: Which is better for investment and welfare?', *CESifo Economic Studies* 53, 2007.

Raes 2003

K. Raes, *Tegen betere wetten in, een esthetische kijk op het recht*, Gent: Academia Press 2003.

Reumers 2017

M.L.H. Reumers, Over verzekeraars in financiële moeilijkheden, *Tijdschrift voor Curatoren*, Uitgeverij Den Hollander, Deventer, 2017/4.

Reumers 2019

M.L.H. Reumers, 'Verzekeraar en insolventie' in: M.L. Hendrikse & Ph.H.J.G. van Huizen & J.G.J. Rinkes *Verzekeringsrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Saunders 2013

A. Saunders, *Regulatory Experience in the US and its lessons for the European Banking Union*, Working Paper 2013. Te raadplegen via: <http://ssrn.com/abstract=2353545>.

Schelhaas & Scheltema 2013

H.N. Schelhaas en M.W. Scheltema, 'Een geharmoniseerd Insolventierecht?', Verslag van de Jaarvergadering van de Vereniging voor Burgerlijk Recht gehouden op 14 december 2012, *NTBR*, aflevering 6, juni 2013.

Schepens 2016

G. Schepens, G., "Taxes and Bank Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 120, 2016.

Schild 2012

A.J.P. Schild, 'De Interventiewet en het EVRM: een lastig huwelijk', *Ondernemingsrecht* 2012/3.

Schild 2014

A. Schild, Does the directive on the recovery and resolution of credit institutions provide sufficient fundamental rights protection? In: *Bankrecovery and resolution*. A conference book, M. Haentjens en B. Wessels (eds.), Hazelhoff Centre for Financial Law, Eleven international publishing 2014.

Van Schilfgaarde 2017

P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2017.

Schillig 2014

M. Schillig, 'Corporate Law for the 21st Century: State Imposed or Market Based?', *Journal of Corporate Law Studies*, 2014.

Schillig 2016

M. Schillig, *Resolution and insolvency of banks and financial institutions*, Oxford: Oxford University Press 2016.

De Serière 2011

V.P.G. de Serière, 'Het voorstel voor een Interventiewet nader beschouwd, ook in vergelijking met wetgeving in ons omringende landen', *Ondernemingsrecht*, 2011/65.

De Serière & Van der Houwen 2016

V.P.G. de Serière & D.M. van der Houwen, 'No creditor worse off' in case of bank resolution: Food for litigation?', *Journal of International Banking Law and Regulation* 2016.

Smits 2009

J. Smits, *Omstreden rechtswetenschap. Over aard, methode en organisatie van de juridische discipline*, Den Haag: Boom 2009.

Snel 2009

F.P.J. Snel, 'Dividendbelasting afschaffen?', *Forfaitair* 2009.

Van Sprundel 2009

D.E. van Sprundel, 'Het naderende einde van de dividendbelasting – een analyse', *WFR* 2009.

Stegeman & Kerkvliet 2017

R.A. Stegeman & J. Kerkvliet, *Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: Boom juridisch 2017.

Stolker 2004

C.J.J.M. Stolker, "'Ja, geléerd zijn jullie wel!'" Over de status van de rechtswetenschap', *NJB* 2004.

Van Strien 2006

J. van Strien, *Renteaftrekkbeperkingen in de vennootschapsbelasting*, Proefschrift, Erasmus Universiteit Rotterdam 2006.

Swire 1992

P. P. Swire, 'Bank Insolvency Law now that it matters again', 1992, Volume 42, *Duke Law Journal* 1992.

TGA 2010

TGA (The Geneva Association Systemic Risk in Insurance), *An analysis of insurance and financial stability*, Geneve: The International Association for the Study of Insurance Economics 2010,

Vanstraelen 2009

A. Vanstraelen, *De rol van accounting en accountingonderzoek in de economische crisis*, inaugurele rede, Universiteit Maastricht, 2009.

Verburg 2000

J. Verburg, *Vennootschapsbelasting*, Fiscale Hand- en Studietoeken nr. 4, Deventer: Kluwer 2000, (tweede geheel herziene druk).

Verkaart, Gilbert & Hessel 2012

S.A.M. Verkaart, N. Gilbert & J. Hessel, 'De weeffouten in de EMU? De toekomstvisie van Van Rompuy', *TPEdigitaal* 2012, jaargang 6 (3/4).

Verseput 1987

Verseput, J.G.: *De totale winst in de vennootschapsbelasting*. Fiscale brochures Fed, Deventer 1987.

Visser & van Eekelen 1989

H. Visser & L.J.J. van Eekelen, *Inleiding tot het geld- en bankwezen*, Schoonhoven: Academic Service 1989.

Vleggeert 2009

J. Vleggeert, *Aftrekkbeperkingen van de rente in het internationale belastingrecht*, Proefschrift Universiteit Leiden 2009.

Vletter-van Dort 2018

H.M.Vletter-van Dort, 'De aandeelhouder als hoeksteen van de beursvennootschap?', *Ondernemingsrecht* 2018.

De Vries & van der Wielen 2014

J. de Vries & L. van der Wielen, *Handboek corporate finance & treasury*, Castricum: Financial Market Books 2014.

Wattel 1997

P.J. Wattel, *Dividendbelasting*, Deventer: Kluwer 1997.

Van Weeghel 1988

S. van Weeghel, Toch naar een stamkapitaal theorie?, *WFR* 1988.

Wendt 2008

J.A.I. Wendt, *De methode der rechtswetenschap vanuit kritisch-rationeel perspectief*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2008.

Wessels 2008

B. Wessels, 'Corporate migration or COMI manipulation?', *Ondernemingsrecht* 2008.

Wessels 2017

B. Wessels, Notes for European Parliament on Proposal Restructuring Directive, 2017.

De Weijs & Breeman 2014

R. J. De Weijs & M.S. Breeman, 'Comi-migration: Use or Abuse of European Insolvency Law?', *European Company and Financial Law Review*, 2014.

Wibier 2013

R.M. Wibier, 'De ondergang van SNS Reaal: minimumkapitaaleisen voor banken en waarom de beurskoers nauwelijks relevantie heeft voor de waardebeoordeling van de onteigende instrumenten', *Tijdschrift voor Insolventierecht*, 2013.

Van IJperenburg 2012

J. van IJperenburg, 'De interventiewet: nieuwe instrumenten in het kader van crisismanagement bij financiële ondernemingen', *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2012.

Jurisprudentieregister

Nederland

ABRvS 25 februari 2013, ECLI:NL:RVS:2013:BZ2265.
HR 11 maart 1895, W. 6637.
HR 28 oktober 1895, W. 6734.
HR 26 mei 1926, NJ 1926/723.
HR 22 juni 1927, B. nr. 4088.
HR 30 november 1935, B. nr. 5936.
HR 18 mei 1949, B. nr. 8648.
HR 7 februari 1951, B. 8939.
HR 3 november 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY3410.
HR 21 januari 1955, ECLI:NL:HR:1955:AG2033.
HR 29 juni 1955, ECLI:NL:HR:1955:AY2537.
HR 8 juni 1973, ECLI:NL:HR:1973:AC0385, m.nt. BW
HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744.
HR 8 december 1993, ECLI:NL:HR:1993:AC0665.
HR 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC1564 Poot/ABP.
HR 11 september 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2131.
HR 11 februari 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2443.
HR 3 november 1999, ECLI:NL:HR:1999:AA2934.
HR 16 november 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5493.
HR 27 maart 2001, ECLI:NL:HR:2001:AB0740.
HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799.
HR 8 september 2006, ECLI:NL:HR:2006:AV2327.
HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162.
HR 17 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1802.
HR 24 januari 2014, ECLI:NL:HR:2014:153.
HR 10 oktober 2014, ECLI:NL:PHR:2014:1825.
HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661.
HR 25 maart 2016, ECLI:NL:PHR:2016:163.
HR 30 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2213.
HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456.
HR 17 november 2017, ECLI:NL:HR:2017:2904.
HR 6 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:538.
HR 17 mei 2019, ECLI:NL:HR:2019:746.
Hof Amsterdam 21 oktober 1998, ECLI:NL:GHAMS:1998:AV8456.
Hof Amsterdam 11 juli 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:1966.
Hof Amsterdam 29 juli 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:3005.
Hof Amsterdam 26 januari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594.
Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594.
Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651.
Hof Arnhem 31 januari 1975, ECLI:NL:GHARN:1975:AX4033
Rechtbank Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309.

HvJ EG/EU

HvJ EG 13 juni 1958, ECLI:EU:C:1958:8, (*Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, Società in accomandita semplice tegen Hoge Autoriteit van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal*).

HvJ EG 22 januari 1976, ECLI:EU:C:1976:8, (*Balkan-Import Export GmbH tegen Hauptzollamt Berlin-Packhof*).

HvJ EG 23 april 1986, ECLI:EU:C:1986:166 (*Les Verts t. Europees Parlement*).

HvJ EG 21 november 1991, ECLI:EU:C:1991:438, (*Technische Universität München tegen Hauptzollamt München-Mitte*).

HvJ EG 05-03-1996, ECLI:EU:C:1996:79, (*Brasserie du Pêcheur*).

HvJ EG 12 juli 2013, ECLI:EU:C:2013:134 (*Jaramillo et al. v EIB*).

HvJ EG 18 juli 2013, ECLI:EU:C:2013:522, (*Schindler v. Commission*).

HvJ EU 19 december 2013, ECLI:EU:C:2013:856, (*Immofinanz*).

HvJ EU 22 januari 2014, ECLI:EU:C:2014:18, (*Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland tegen Europees Parlement en Raad van de Europese Unie*). HvJ EU 17 september 2015, ECLI:EU:C:2015:608, (*J. B. G. T. Miljoen (C-10/14), X (C-14/14), Société Générale SA (C-17/14) v. Staatssecretaris van Financiën*).

Gerecht van de Europese Unie (Derde kamer – uitgebreid) van 19 maart 2019, ECLI:EU:T:2019:167, (*Italiaanse Republiek e.a. t. Europese Commissie*), gevoegde zaken: T-98/16, *Italy v Commission*, T-196/16, *Banca Popolare di Bari SCpA v Commission*, and T-198/16 *Fondo interbancario di tutela dei depositi v Commission*.

EHRM

EHRM 21 februari 1975, ECLI:NL:XX:1975:AB5466, (*Golder t. Verenigd Koninkrijk*).

EHRM 26 april 1979, ECLI:NL:XX:1979:AC6568, (*Sunday Times t. Verenigd Koninkrijk*).

EHRM 24 oktober 1979, ECLI:NL:XX:1979:AC6700, (*Winterterp t. Nederland*).

EHRM 2 augustus 1984, nr. 869/79, (*Malone v. United Kingdom*).

EHRM 28 mei 1985, ECLI:NL:XX:1985:AC8915, (*Ashingdane v. het Verenigd Koninkrijk*).

EHRM 21 februari 1986, nr. 8793/79, (*James c.s. t. VK*).

EHRM 8 juli 1986, nrs. 9006/80; 9262/81; 9263/81; 9265/81; 9266/81; 9313/81; 9405/81, (*Lithgow c.s. t. Verenigd Koninkrijk*).

EHRM 19 december 1989, (*Mellacher e.a. t. Oostenrijk*).

EHRM 29 november 1991, (*Pine Valley Developments Ltd. v. Ierland*).

EHRM 25 februari 1992, nr. 46544/99, (*Margareta and Roger Andersson v. Sweden*).

EHRM 24 juni 1993, (*Papamichalopoulos t. Griekenland*).

EHRM 20 november 1995, nr. 17849/91, (*Pressos Compania Naviera S.A. c.s. v. Belgium*).

EHRM 25 juni 1996, nr. 19776/92, (*Amuur t. Frankrijk*).

EHRM 14 oktober 1996, nr. 26449/95, (*Spacek v. Czech Republik*).

EHRM 17 december 1996, (*Terra Woningen BV t. Nederland*).

EHRM 25 juni 1997, nr. 20605/92, (*Halford v. United Kingdom*).

EHRM 29 april 1999, nrs. 25088/94, 28331/95 en 28443/95, (*Chassagnou v. France*).

EHRM 28 oktober 1999, (*Brumaresco t. Roemenië*), RJD 1999.

EHRM 9 november 1999, nr. 26449/95, (*Spacek t. Tsechië*).

EHRM 11 januari 2001, nr. 38460/97, (*Platakou t. Griekenland*), m.nt. Heringa.

EHRM 16 januari 2001, nr. 35730/97, (*Offerhaus and Offerhaus v. The Netherlands*).

EHRM 12 juli 2001, nr. 42527/98, (*Prince Hans-Adam II of Liechtenstein v. Germany*).

EHRM 6 december 2001, (*Yagtzilar e.a. t. Griekenland*), EHCR 2002, 5.

EHRM 10 juli 2003, nr. 55794/00, (*Efstathiou & Michailidis & Co. Motel Amerika v. Greece*).
EHRM 20 juli 2004, (*Bäck t. Finland*), FED 2004/709.
EHRM 24 november 2005, nr. 49429/99, (*Capital Bank AD t. Bulgarije*).
EHRM 24 mei 2006, AB 2006, 257 (*Liakopoulou t. Griekenland*).
EHRM 20 mei 2010, nr. 55555/08, (*Lelas v. Croatia*).
EHRM 27 mei 2010, nr. 18768/05, (*Saghinadze v. Georgia*).
EHRM 10 juli 2012, nr. 34940/10, (*Grainger v. The United Kingdom*).
EHRM 24 juni 2014, nr. 14902/04, (*Yukos v. Russia*).
EHRM 21 juli 2015, nr. 31833/06, (*Cingilli Holding As and Cingillioglu v. Turkey*).
EHRM 1 december 2016, nr. 46815/09 (*Reisner/Turkije*).
EHRM 14 februari 2017, ECLI:CE:ECHR:2017:0214JUD003648007, (*Lekic*).

USSC

USSC 16 June 2014, 134 S.Ct. 2250.

Verenigd Koninkrijk

National Bank of Greece and Athens v. Metliss [1958] AC 509.

Overig

Privy Council on Appeal van Trinidad en Tobago 1947, (*Pointe Gourde Quarrying & Transport Co Ltd vs. Sub-intendent of Crown Lands (Trinidad)*), AC 565.

Wetgeving, beleidsstukken en overige publicaties

Kamerstukken en aanverwante documenten

Kamerstukken II 1993/22, 169, nr. 258.
Kamerstukken II 1997/98, 25 956, nr. 1-2
Kamerstukken I 2015/16, 33 121, nr. N.
Kamerstukken II 1962/63, 6000, nr. 9.
Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19.
Kamerstukken II 2005/06, 30 572, nr. 3.
Kamerstukken II 2009/10, 31 980, nr. 4.
Kamerstukken II 2010/11, 31 980, nr. 16.
Kamerstukken II 2011/12, 31 980, nr. 61.
Kamerstukken II 2011/12, 33 059, nr. 3.
Kamerstukken II 2011/12, 33 059, nr. 4.
Kamerstukken II 2011/12, 33 121, nr. 3.
Kamerstukken II 2011/12, 33 273, nr. 3.
Kamerstukken II 2011/12, 33 299, nr. 1.
Kamerstukken II 2012/13, 33 532, nr. 1.
Kamerstukken II 2012/13, 33 532, nr. 23.
Kamerstukken II 2012/13, 33 532, nr. 32.
Kamerstukken II 2013/14, 33 950, nr. 3.
Kamerstukken II 2014/15, 32 013, nr. 101
Kamerstukken II 2014/15, 34 198, nr. 3.
Kamerstukken II 2014/15, 34 198, nr. 9.
Kamerstukken II 2014/15, 34 208, nr. 3.
Kamerstukken II 2014/15, 34 208, nr. 4.
Kamerstukken II 2014/15, 21 501-07, nr. 1201.
Kamerstukken II 2015/16, 32 013, nr. 107.
Kamerstukken II 2015/16, 32 013, nr. 108.
Kamerstukken II 2017/18, 32 013, nr. 195.
Kamerstukken II 2017/18, 32 140 nr. 33.
Kamerstukken II 2017/18, 33 227 nr. 14.
Kamerstukken II 2017/18, 34 842, nr. 3.
Stb. 1965, 621.
Stb. 2006, 475.
Stb. 2012, 241.
Stb. 2012, 325.
Stb. 2015, 45.
Stb. 2018, 489.
Stb. 2019, 2019.
Miljoenennota 2018.
Miljoenennota 2019.
Rapport ‘Nieuw leven voor verzekeraars’, geschreven door de Commissie Verzekeraars op verzoek van de Tweede Kamer, 5 maart 2015.
Regeerakkoord 2017-2021.
CPB 2008: Centraal Plan Bureau, *Defiscalisering Rente*, Den Haag: 2008.
CPB 2008a: Centraal Plan Bureau Discussion Paper No 97, *Corporate tax policy and incorporation in the EU*, Den Haag: 2008.

CPB 2016a: CPB, *Trends en scenario's voor de Nederlandse financiële sector*, CPB-achtergronddocument, Den Haag: CPB 2016.

Europese wet- en regelgeving en aanverwante documenten

EC Commission Regulation No 2237/2004 of 29 December 2004 amending Regulation (EC) No 1725/2003 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council, as regards IAS No 32 and IFRIC 1.

EU Commission, Proposal for a directive of the European Parliament and the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010, COM(2012) 280 final 2012/0150 (COD), june 2012, Explanatory Memorandum. EU Commission COM(2012) 744 final 2012/0360 (COD) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Council Regulation (EC) No 1346/2000 on insolvency proceedings.

Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 augustus 2013 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis ("Bankenmededeling"), 2013/C 216/01.

EC, Commission Recommendation of 12th of March 2014 on a new approach to business failure and insolvency, Brussels C(2014) 1500 final.

Europese Commissie COM(2015) 587 final, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Naar de voltooiing van de bankenunie".

Europese Commissie, Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire unie COM(2017) 291 van 31 mei 2017.

EC Statement, Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS), Brussel 1 June 2017.

EC Fact Sheet, State aid: How the rules apply to banks with capital shortfall, Brussel, 25 June 2017.

Europese Commissie, Press release, State aid: Commission authorises precautionary recapitalisation of Italian bank Monte dei Paschi di Siena, Brussel 4 juli 2017.

Europese Commissie, brief aan de Permanente Vertegenwoordiging van Nederland bij de EU betreffende de fiscale behandeling van coco's in Nederland van 22 juni 2018, COMP/GJK/hvds D* 2018/067051.

European Parliament, Note of the Directorate-General for Internal Policies, Policy Department Citizens' Rights and Constitutional Affairs (C), Legal and Parliamentary Affairs (No. PE 419.633), "Harmonisation of Insolvency Law at EU level", Brussels April 2010.

Gedelegeerde verordening (EU) 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014 ter aanvulling van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het liquiditeitsdekkingsvereiste voor kredietinstellingen.

Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/63 van de Commissie van 21 oktober 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van wat de vooraf te betalen bijdragen aan afwikkelingsfinancieringsregelingen betreft.

Gedelegeerde verordening (EU) 2016/1450 van de Commissie van 23 mei 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft technische reguleringsnormen tot specificatie van de criteria betreffende de methodologie voor het vaststellen van het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva.

Gedelegeerde Verordening (EU) 2018/344 van de Commissie van 14 november 2017 tot aanvulling van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft technische reguleringsnormen tot specificatie van de criteria betreffende de methoden voor de waardering van het verschil in behandeling bij afwikkeling.

Mededeling van de Commissie „De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen” (PB C 270 van 25.10.2008, blz. 8) (hierna „de bankenmededeling van 2008” genoemd).

Mededeling van de Commissie betreffende de herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen (PB C 10 van 15.1.2009, blz. 2) (hierna „de herkapitalisatiemededeling” genoemd), 15 januari 2009.

Mededeling van de Commissie betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector (PB C 72 van 26.3.2009, blz. 1) (hierna „de mededeling besmette activa” genoemd), 26 maart 2009.

Mededeling van de Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis met inachtneming van de staatssteunregels (PB C 195 van 19.8.2009, blz. 9) (hierna „de herstructureringsmededeling” genoemd), 19 augustus 2009.

Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 januari 2011 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis (PB C 329 van 7.12.2010, blz. 7) (hierna „de verlengingsmededeling van 2010” genoemd);

Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 januari 2012 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis (PB C 356 van 6.12.2011, blz. 7) (hierna „de verlengingsmededeling van 2011” genoemd).

Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, et Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's 'Naar de voltooiing van de bankenunie', COM(2015) 587 final.

Resolutie van het Europees Parlement van 15 november 2011 met aanbevelingen aan de Commissie betreffende insolventieprocedures in het kader van het vennootschapsrecht van de EU (2011/2006 (INI) —15/11)2011 met als bijlage een rapport met daarin gedetailleerde uitwerking.

Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening voor kredietinstellingen.

Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen.

Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (herschikking).

Richtlijn 2012/30/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2012 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 54, tweede alinea, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken (PB 2012, L 315, blz. 74), de vennootschapsrichtlijn.

Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad.

Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels (herschikking).

Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de

Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking).

Richtlijn (EU) 2017/1132 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht.

Richtlijn van de Raad van 8 december 1986 betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen (86/635/EEG).

Uitvoeringsverordening (EU) 2015/81 van de Raad van 19 december 2014 tot vaststelling van eenvormige voorwaarden voor de toepassing van Verordening (EU) nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad wat vooraf te betalen bijdragen aan het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds betreft.

Verordening (EG) Nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende Insolventieprocedures, PbEG 2000, L 160 van 30 juni 2000 (laatstelijk gewijzigd bij Uitvoeringsverordening van de Raad Verordening (EU) nr. 583/2011 van 9 juni 2011, PbEU 2011, L 160 van 18 juni 2011) in werking getreden op 31 mei 2002. De verordening is niet van toepassing op Denemarken.

Verordening (EU) 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit, tot wijziging van Besluit 2009/716/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (Europese Bankenautoriteit), PbEU 2010, L 331, als gewijzigd bij Verordening (EU) 1022/2013, PbEU 2013, L 287/5-14.

Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU 2013, L 176).

Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (PbEU 2013, L 287).

Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.

Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010.

Verordening (EU) 2016/2067 van de Commissie van 22 november 2016 houdende wijziging van Verordening (EG) nr. 1126/2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad wat International Financial Reporting Standard (IFRS) 9.

Publicaties van internationale organisaties

Bazels Comité 2010.

Bazels Comité, Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, december 2010.

Bazels Comité 2013

Bazels Comité, Regulatory Consistency Assessment (RCAP): analysis of risk weighted assets for market risk, januari 2013.

BCBS 2010

Basel Committee on Banking Supervision, *Report and recommendations of the cross-border bank resolution group*, Bank for International Settlements Basel, maart 2010.

BCBS 2011

Basel Committee on Banking Supervision, *Resolution policies and frameworks – progress so far*, Bank for International Settlements Basel, juli 2011.

BCBS 2016

Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, ‘Revisions to Basel III leverage ratio framework’, april 2016.

BCBS 2017

Basel Committee on Banking Supervision, High-level summary of Basel III reforms december 2017.

CEBS 2007

Committee of European Banking Supervisors (CEBS), *Analytical report on prudential filters for regulatory capital*, oktober 2007.

EBA 2013

EBA, Interim results of the EBA review of the consistency of risk-weighted assets. Top-down assessment of the banking book, februari 2013.

EBA 2014

EBA, *Draft Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in bail-in*, EBA/CP/2014/39, Luxemburg 2014.

EBA 2014a

EBA, ‘Report to the European Commission on the perimeter of credit institutions established in the Member States’, 27 november 2014.

EBA 2014b

EBA, ‘Opinion of the European Banking Authority on matters relating to the perimeter of credit institutions’, 27 november 2014.

EBA 2014c

EBA, Consultation Paper: *Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU* EBA/CP/2014/38, Luxemburg 2014.

EBA 2015

EBA, *Final Report Draft Regulatory Technical Standards on independent valuers under Article 36 (14) of Directive 2014/59/EU*, Luxemburg 2015.

EBA 2017

EBA, *Final Guidelines on the treatment of shareholders in bail-in or the write-down and conversion of capital instrument*, EBA/GL/2017/04, 5 April 2017.

EBA 2017a

EBA/RTS/2017/05, Final draft RTS on valuation before resolution, 23 mei 2017.

EBA 2017b

EBA/RTS/2017/06, Final draft RTS on valuation after resolution, 23 mei 2017.

ESMA 2014

ESMA, Statement, Potential Risks Associated with Investing in Contingent Convertible Instruments, 31 juli 2014.

FSB 2011

FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, oktober 2011.

FSB 2011a

FSB, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, november 2011.

FSB 2015

FSB, Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, 2015.

FSB 2018

FSB, Monitoring the Technical Implementation of the FSB Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) Standard, 6 juni 2018.

IMF & World Bank 2009

IMF en World Bank. *An overview of the legal, institutional, and regulatory framework for bank insolvency*, voorbereid door de staf van het IMF en de World Bank voor het IMF, goedgekeurd door S. Hagan en C. Towe, 17 april 2009.

IMF 2014

IMF 2014, “Shadow Banking Around the Globe: How Large and How Risky?” Global Financial Stability Report, Washington, October 2014.

IMF 2016

IMF, *Tax policy, leverage and macroeconomic stability*, Washington D20.C 2016.

SRB 2016

SRB, MREL: Approach taken in 2016 and next steps, Brussel 2016. Te raadplegen via: <https://srb.europa.eu/>

UNCITRAL 2015

UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, New York 2015, United Nations.

Publicaties van de toezichthouders

DNB Kwartaalbericht september 2016.

DNB Kwartaalbericht juni 2010.

DNB, ‘De rol van fair value accounting in de financiële crisis’, in: *In het spoor van de crisisachtergronden bij de financiële*, Amsterdam: 2010.

DNB Bulletin, *Overheidssteun aan financiële instellingen*, Amsterdam 2011.

DNB Occasional Studies, Het schaduwbankwezen: een verkenning voor Nederland, 2012.

DNB, *Consistentere risicoweging activa: goed voor banken en markten*, nieuwsbericht, Amsterdam 2013.

DNB, *Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankieren*, Occasional Studies Vol. 13-7, Amsterdam: 2015.

DNB, *Schaduwbankwezen kleiner dan gedacht, maar nieuwe risico's dienen zicht aan*, Amsterdam: 2015.

DNB, *Solvency II 'Een nieuw raamwerk voor prudentieel toezicht op verzekeraars*, Factsheet, Amsterdam: 2015.

DNB, *Contouren toepassing van het bail-in instrument*, Amsterdam 2016.

DNB, *Herziening risicomethodiek depositogarantiestelsel*, Amsterdam: 2017.

DNB Jaarverslag 2017.

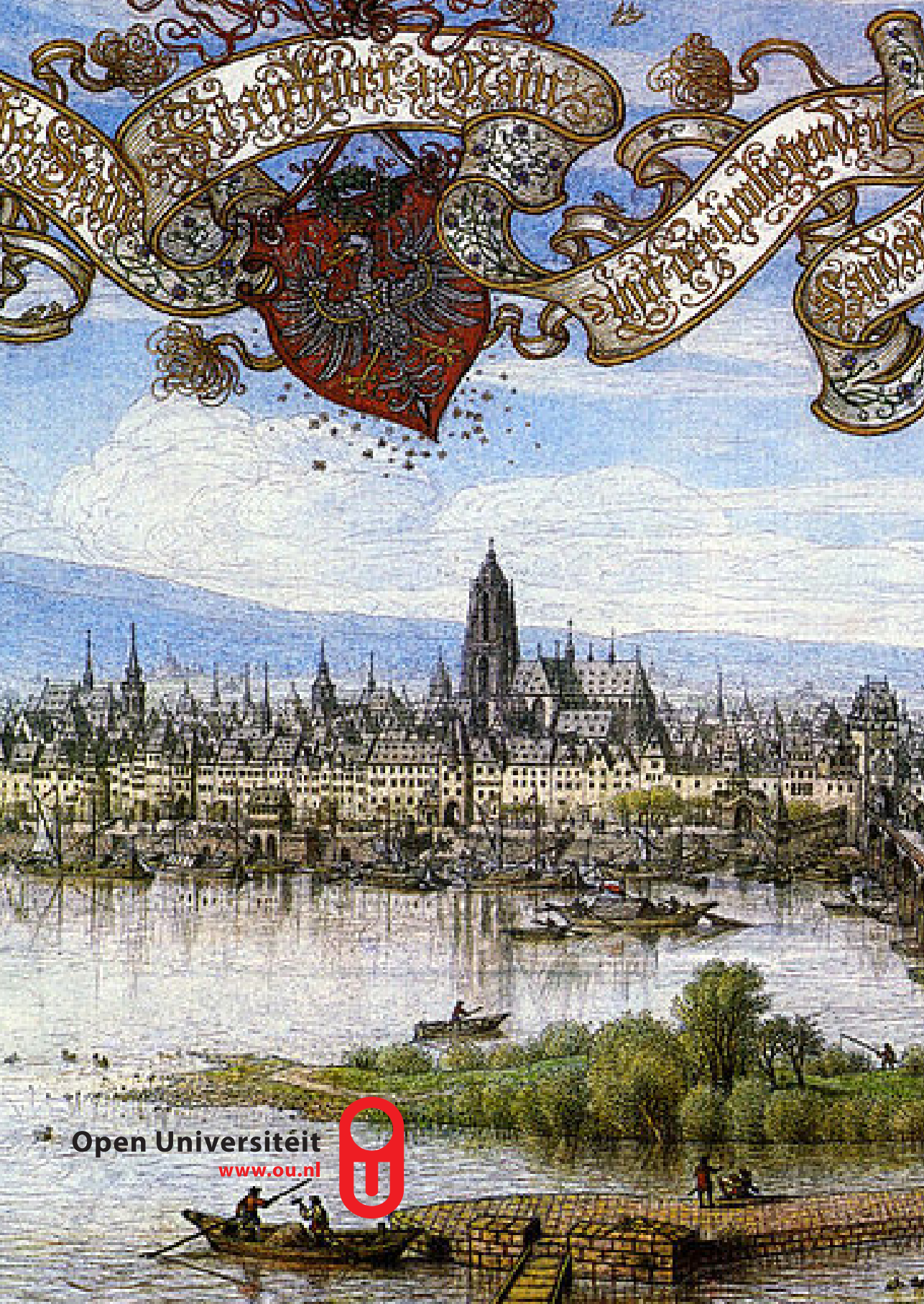
DNB, *Uitleg van de premiesystematiek van het SRF met betrekking tot het jaar 2018*, Amsterdam 2018.

DNB, *Overzicht financiële stabiliteit*, najaar 2018.

DNB, *Proportional and effective supervision*, 2018.

ECB, Banking Structures Report 2013 (November 2013), te raadplegen via
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructurereport201311en.pdf>.
ECB, opinion of the European Central Bank of 2 September 2015 on bank resolution
(CON/2015/31) 5.

Definitief exemplaar 3 februari 2020



Open Universiteit

www.ou.nl

